

**Instituto Politécnico de Setúbal**



**Escola Superior de Ciências Empresariais**

# **Divulgação do Risco**

**Um caso de empresas do sector do retalho alimentar**

**Anabela Maria Martins Silva**

Dissertação apresentada para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de

**MESTRE EM CONTABILIDADE**

**ORIENTADORA: Doutora Maria Teresa Alves**

**Setúbal, 2012**



*Dedico esta dissertação ao meu adorado pai  
que infelizmente já não se encontra connosco,  
ao meu namorado, à minha mãe, à minha irmã e  
ao meu grande amigo e colega António Laureano.*

## **Agradecimentos**

Em primeiro lugar, quero agradecer à minha orientadora, Professora Doutora Maria Teresa Alves, pelo ânimo, pelas palavras optimistas de apoio e confiança, pela disponibilidade, comentários e sugestões necessárias à realização da dissertação, dando ânimo e coragem nos momentos de fraqueza. Agradeço, ainda, às minhas colegas de mestrado pelo apoio, ajuda e compreensão; ao meu namorado Luís por toda a sua compreensão, paciência, motivação e apoio; à minha mãe e irmã pela compreensão; ao meu amigo e colega António por me apoiar incondicionalmente em todas as etapas da minha vida; às minhas colegas de trabalho por compreenderem as minhas ausências.

Um muito obrigado a todos!

# Índice

Dedicatória .....	iii
Agradecimentos .....	iv
Índice de Quadros .....	vi
Índice de Gráficos .....	vii
Índice de Apêndices .....	viii
Lista de Abreviaturas .....	ix
Resumo .....	x
Abstract .....	xi
1. Introdução .....	1
2. Revisão de Literatura .....	3
2.1. Conceito de risco e de gestão de risco .....	3
2.2. Tipologias de riscos .....	6
2.3. Objectivos, vantagens e limitações da divulgação de informação sobre o risco .....	8
2.4. Informação obrigatória sobre o risco .....	14
2.5. Estudos empíricos sobre a divulgação de informação voluntária. .	18
3. Metodologia .....	26
3.1. O método do estudo de caso .....	26
3.2. O método da análise de conteúdo.....	27
3.3. Desenvolvimento das hipóteses de estudo .....	29
3.4. Um estudo de caso no sector do retalho alimentar .....	32
3.4.1. Objectivos do estudo e variáveis .....	32
3.4.2. Caracterização do sector do retalho alimentar .....	37
3.4.3. Selecção do caso .....	38
4. Análise e Discussão dos Dados Obtidos .....	42
5. Conclusões (esta parte, além das conclusões propriamente ditas, inclui as limitações e as linhas de investigação futuras) .....	51
Referências Bibliográficas .....	53
Apêndices .....	62

## Índice de Quadros

Quadro 1: Exemplos de tipos de risco financeiro .....	7
Quadro 2: Exemplos de tipos de risco não-financeiro .....	8
Quadro 3: Hipótese 1 .....	29
Quadro 4: Hipótese 2 .....	30
Quadro 5: Hipótese 3 .....	30
Quadro 6: Hipótese 4 .....	31
Quadro 7: Hipótese 5 .....	31
Quadro 8: Regras de decisão .....	33
Quadro 9: Exemplos de classificação e categorização de frases sobre risco financeiro .....	34
Quadro 10: Exemplos de classificação e categorização de frases sobre risco operacional .....	35
Quadro 11: Exemplos de classificação e categorização de frases sobre risco Estratégico .....	35
Quadro 12: Quadro 12: Exemplos de classificação e categorização de frases sobre outros riscos.....	36
Quadro 13: Variáveis independentes.....	36
Quadro 14: Número de divulgações de informação sobre o risco por categorias ...	49

## Índice de Gráficos

Gráfico 1: Indicadores de Dimensão .....	39
Gráfico 2: Indicadores de Risco .....	40
Gráfico 3: Divulgações sobre risco por empresa .....	42
Gráfico 4: Divulgações de risco financeiro e risco não-financeiro .....	43
Gráfico 5: Divulgações de risco monetárias e não-monetárias por empresa .....	44
Gráfico 6: Divulgações sobre risco passado e sobre risco futuro .....	45
Gráfico 7: Divulgações sobre risco financeiro passado e futuro e sobre risco não- financeiro passado e futuro .....	46
Gráfico 8: Divulgação de boas notícias, más notícias e neutrais por empresa .....	47
Gráfico 9: Divulgações de boas notícias, más notícias e neutrais sobre o risco financeiro e não-financeiro .....	48

## Índice de Apêndices

Apêndice 1: Jerónimo Martins, SGPS, SA (Número de frases divulgadas) .....	62
Apêndice 2: Sonae SGPS, SA (Número de frases divulgadas) .....	63
Apêndice 3: Mercadona (Número de frases divulgadas) .....	64
Apêndice 4: Eroski, S. Coop. (Número de frases divulgadas) .....	65



## **Lista de Abreviaturas**

ASB – *Accounting Standards Board*

AAA – *Accounting Association*

AICPA – *American Institute of Certificate Public Accountants*

APED – *Associação Portuguesa de Empresas de Distribuição*

BCBS – *Basel Committee on Bankings Supervision*

CPRB – *Canadian Performance Reporting Board*

CMVM – *Comissão de Valores Mobiliários*

CSC – *Código das Sociedades Comerciais*

CEO - *Director Executivo*

EFRAG - *European Financial Reporting Advisory Group*

FMI – *Fundo Monetário Internacional*

FERMA – *Federation of European Risk Management Associations*

FRR – *Financial Reporting Release*

FASB – *Financial Accounting Standards Board*

FASAB – *Federal Accounting Standards Advisory Board*

GAS – *German Accounting Standard*

IASB – *International Accounting Standards Board*

ISO – *International Organization of Standardization*

ICAEW – *Institute of Chartered Accountants of England and Wales*

IAS – *International Accounting Standard*

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

IOSCO - *International Organization of Securities Commissions*

MD&A – *Management's Discussion and analysis*

MC – *Management Commentary*

M – *Monetário*

NM – *Não-monetário*

NIC – *Normas Internacionais de Contabilidade*

OFR – *Operating and Financial Review*

SEC – *U.S. Securities and Exchange Commission*

SFAS – *Statements of Financial Accounting Standards*

VaR - *value at risk*

## Resumo

A gestão do risco é uma actividade reconhecida como fundamental, sobretudo, em contextos de grande incerteza como aquele em que se vive actualmente. Ora, a eficácia na execução dessa actividade depende, entre outros aspectos, da disponibilidade da informação.

O objectivo do presente estudo consiste na análise da divulgação de informação sobre o risco nos relatórios e contas de quatro empresas do sector do retalho alimentar, duas de Portugal e duas de Espanha, durante o período de 2008 a 2010. Pretende-se verificar se existe relação entre as variáveis dimensão e risco e o nível de divulgação de informação sobre o risco efectuado nos relatórios e contas destas empresas. Para tal, pretende-se replicar o estudo elaborado por Linsley e Shrides (2006) intitulado “*Examining risk reporting in UK public companies*”, aplicado às empresas do Reino Unido cotadas no *FTSE 100* a 1 de Janeiro de 2001.

Assim, recorrendo ao método da análise de conteúdo, verifica-se que, entre as empresas analisadas, as que divulgam mais informação sobre o risco são as portuguesas. Constata-se, ainda, que qualquer das empresas, apresenta um maior nível de divulgações de informação sobre o risco financeiro do que sobre o risco não-financeiro e que não parece existir relação entre a dimensão ou o risco e o nível de divulgação de informação sobre o risco.

**Palavras-chave:** Risco, Gestão de Risco, empresas de retalho alimentar, Relatório e Contas, Divulgação de Informação.

## **Abstract**

Risk management is an activity recognized as essential, especially in contexts of great uncertainty such as the one in which we currently live. However, the effectiveness in carrying out this activity depends, among other things, on the availability of information. The aim of this study is to analyse information risk disclosure in the annual accounts of four companies inserted in the food retail sector, two from Portugal and two from Spain, during the period from 2008 to 2010. We intend to verify whether there is a relationship between size and risk variables and the level of information risk disclosure made in the annual accounts of these companies. To this end, we try to replicate Shrives and Linsley (2006) study entitled "Examining risk reporting in UK public companies," applied to UK companies listed on the *FTSE* 100 on the 1<sup>st</sup> of January 2001.

Thus, concerning information risk disclosure and using the method of content analysis, it appears that among the companies analyzed, the Portuguese disclose the most. It, also, appears that all the companies show a greater level of disclosure of financial risk information than about non-financial risk and that there seems to be no relation between the size or risk level and information risk disclosure.

**Keywords:** Risk, Risk Management, food retail companies, Annual Report, information disclosure.

# 1. Introdução

O risco é um elemento sempre presente em qualquer actividade económica, e por este motivo, é de todo o interesse dos *stakeholders* e *shareholders* que a informação sobre o risco que uma empresa enfrenta seja divulgada atempadamente (Amran et al., 2009).

Segundo a *Federation of European Risk Management Associations* (FERMA, 2003:5), “a boa gestão empresarial exige que as empresas adoptem uma abordagem metodológica para a gestão de riscos que proteja os interesses dos intervenientes; garanta que o Conselho de Administração cumpre os seus deveres relativamente à direcção da estratégia, construa valor e monitoriza o desempenho da organização; e garanta que os controlos de gestão estão implementados e funcionam correctamente”.

A presente dissertação teve como base o estudo realizado por Linsley e Shrives em 2006, intitulado “*Examining risk reporting in UK public companies*”, cujo principal objectivo é verificar se existe correlação entre a dimensão da empresa, o nível de risco e a quantidade de divulgações de risco, numa amostra composta por 79 empresas não-financeiras, cotadas na bolsa de Londres e que integravam o índice *FTSE 100*<sup>1</sup> a 1 de Janeiro de 2001.

Partindo da sugestão de linhas de investigação futuras apresentadas por estes autores, decidiu-se realizar o presente estudo, aplicado ao sector do retalho alimentar e a uma amostra composta por quatro grandes empresas, duas portuguesas e duas espanholas, durante o período de 2008 a 2010. Segundo Linsley e Shrives (2006), investigações futuras sobre divulgação de risco, como por exemplo, comparando a divulgação do risco de empresas entre países, e/ou em determinados sectores, com o objectivo de identificar qual a informação de risco que seria mais útil, poderiam ser muito benéficas para o mundo empresarial, pois poderiam auxiliar na elaboração de legislação adequada para o relato voluntário do risco.

O principal objectivo deste estudo consiste na análise da divulgação de informação sobre o risco nos relatórios e contas das empresas seleccionadas. Em concreto, procura-se verificar se existe relação entre a dimensão ou o risco das empresas e o nível de informação sobre o risco que divulgam nos seus relatórios e contas. Este estudo consiste

---

<sup>1</sup> *FTSE 100* é um índice calculado pela *FTSE the Index Company*.

numa investigação “estudo de caso”, em que as unidades de análise são quatro empresas do sector do retalho alimentar e, tendo em conta que o reduzido número de empresas torna impraticável a aplicação de regressão logística efectuou-se, apenas, análise de conteúdo descritiva.

O presente estudo está estruturado da seguinte forma: na primeira parte elabora-se a revisão de literatura onde se define risco, gestão de risco, tipologias de risco, discute-se os objectivos, vantagens e limitações da divulgação de informação sobre risco, e descreve-se a informação obrigatória sobre risco e estudos empíricos sobre a divulgação de informação sobre o risco; na segunda parte, descreve-se a metodologia aplicada, o método do estudo de caso e o método da análise de conteúdo, o desenvolvimento das hipóteses e a selecção do caso. Posteriormente, numa terceira parte, segue-se a análise e discussão dos resultados obtidos. No final, resume-se as conclusões retiradas e apresenta-se as limitações e possíveis linhas de investigação futura.

## 2. Revisão de Literatura

Nesta secção apresenta-se os conceitos de riscos e gestão de risco, algumas tipologias de risco e objectivos, vantagens e limitações da divulgação de informação sobre o mesmo.

### 2.1. Conceito de risco e de gestão de risco

Na literatura é possível encontrar diversas definições dos conceitos de risco e de gestão do risco. Por exemplo, Boritz (1990) e Yates et al. (1994) consideram que o risco é uma perda potencial. Por outros autores consideram que o conceito tem o sentido mais amplo (Lupton, 1999, citado por Linsley e Shrives, 2006).

Beck (1992, citado por Linsley e Shrives, 2006:389), para definir o risco, teve como linha de orientação se o leitor está informado sobre qualquer oportunidade ou perspectiva, ou sobre qualquer azar, perigo, ameaça ou exposição, que realmente atingiu ou pode atingir a empresa no futuro ou à sua gestão.

O *Accounting Standards Board* (ASB, 1994:9), na *Financial Reporting Standard* (FRS 5), define o risco como a incerteza quanto ao montante dos resultados, incluindo o potencial de ganho e a exposição à perda. Hodgkinson et al. (1998), definem risco como incerteza quanto ao montante dos resultados que podem ter exposição tanto ao ganho como à perda.

O *Institute of Chartered Accountants of England and Wales* (ICAEW) (1998, citado por Serrasqueiro, 2011:6) considera que o risco é a incerteza quanto aos resultados que um negócio proporciona ao conseguir os seus objectivos e estratégias, assumindo que os riscos individuais do negócio são fontes de risco

Watson e Head (1998, citado por Linsley e Shrives, 2006) distinguem o conceito de risco do conceito de incerteza. Essa distinção relaciona-se com a possibilidade ou não de se atribuir probabilidades ao conjunto de resultados que surgem de uma decisão aos quais podem ser atribuídos probabilidades. Isto é, no primeiro caso trata-se de risco e no segundo de incerteza.

Posteriormente, o *International Accounting Standards Board* (IASB), define o risco na *International Accounting Standards* (IAS) 37 – Provisões, Passivos e Activos Contingentes (IASB, 1999, §43) como a variabilidade dos desfechos. Já Kropp et al. (1999,

citado por Alves, 2005), definem risco como relacionado com acontecimentos futuros incertos que possam influenciar o alcance dos objectivos estratégicos, operacionais e financeiros da organização.

Solomon et al. (2000), referem-se a todos os tipos de risco que as empresas enfrentam e consideram que o risco pode ser entendido como a incerteza associada quer a ganho potencial quer a perda potencial. Courtis (2000) argumenta que o risco é nebuloso, de definição variável e complexo, sendo este sujeito a diferentes concepções: concepções estatísticas focadas nas variabilidades esperadas dos resultados; concepções focadas apenas nas perdas e outras concepções baseadas em potenciais desvios face a objectivos.

Na Norma de Gestão de Riscos, elaborada pela *Federation of European Risk Management Associations* (FERMA) em 2003, é referido que o “risco pode ser definido como a combinação da probabilidade de um acontecimento e das suas consequências (ISO/IEC Guide 73). O simples facto de existir actividade, abre a possibilidade de ocorrência de eventos ou situações cujas consequências constituem oportunidades para obter vantagens (lado positivo) ou então ameaças ao sucesso (lado negativo).”

Cabedo e Tirado (2003) definiram risco como a possibilidade de perda de riqueza de uma empresa decorrente da interacção de factores emergentes dos desafios e das ameaças que, actualmente, as empresas enfrentam.

Linsley e Shrives (2006) referem que o risco é entendido tanto como uma oportunidade quanto como uma ameaça, perigo ou exposição.

Dobler (2008) refere que o risco pode ser baseado na incerteza ou num objectivo relativamente à distribuição de resultados futuros.

Relativamente à definição de gestão de riscos, encontram-se, naturalmente, posições diferentes conforme o conceito de risco adoptado.

De acordo com a norma de gestão de riscos da FERMA (2003:3), “a gestão de riscos é um elemento central na gestão da estratégia de qualquer organização. É o processo através do qual as organizações analisam metodicamente os riscos inerentes às respectivas actividades, com o objectivo de atingirem uma vantagem sustentada em cada actividade individual e no conjunto de todas as actividades. O ponto central de uma boa gestão de riscos é a identificação e tratamento dos mesmos. O seu objectivo é o de acrescentar valor de forma sustentada a todas as actividades da organização. Coordena a interpretação dos potenciais aspectos positivos e negativos de todos os factores que podem afectar a

organização. Aumenta a probabilidade de êxito e reduz tanto a probabilidade de fracasso como a incerteza da obtenção de todos os objectivos globais da organização. A gestão de riscos deve ser um processo em constante desenvolvimento aplicado à estratégia da organização e à implementação dessa mesma estratégia. Deve analisar metodicamente todos os riscos inerentes às actividades passadas, presentes e, em especial, futuras de uma organização.”

A gestão de riscos refere-se aos métodos e processos usados pelas organizações para gerir os riscos (ou oportunidades), de forma a conseguirem alcançar os seus objectivos. É criada uma matriz de gestão de riscos que, normalmente, envolve os seguintes processos (Lajili e Zéghal, 2005, citados por Amran et al., 2009):

- em primeiro lugar, é realizada uma cautelosa identificação, quantificação e avaliação dos tipos de risco e contingências que uma empresa poderá enfrentar;
- em segundo lugar, formula-se um modelo de resposta ou medidas estratégicas para a resolução desses riscos (tanto ameaças como oportunidades), incluindo-se a determinação da sua capacidade para lidar com os seus riscos, redução dos mesmos ou implementação de procedimentos ou estratégias para se retirar benefícios do impacto desses potenciais riscos;
- por último, é necessária a verificação e monitorização da implementação de todas as acções planeadas segundo o modelo de resposta.

Segundo a *International Organization of Standardization* (ISO), a gestão de riscos deve: criar valor, ser parte integrante dos processos organizacionais, fazer parte da tomada de decisão, ser sistemática e estruturada, ser baseada na melhor informação disponível, levar em conta factores humanos, ser transparente e inclusiva, ser dinâmica, interactiva e receptivo a mudanças, e ser capaz de melhoria contínua e de valorização (ISO 31000).

Só identificando, redireccionando e tirando vantagem dos riscos é que uma empresa protege e cria valor para os seus *stakeholders*, incluindo proprietários, funcionários, clientes, reguladores e sociedade no seu geral (Amran et al., 2009).

Verifica-se, assim, que o risco tem vindo a ser definido de forma mais estrita ou mais lata (só considerando o potencial negativo ou, também, o positivo), mas está sempre relacionado com futuros incertos que podem alterar os objectivos estratégicos, operacionais e financeiros. De forma a acrescentar valor a todas as actividades da empresa,



a gestão do risco deve identificar e tratar os riscos, aplicando métodos e processos para a sua gestão de forma a contribuir para o alcance dos objectivos estabelecidos.

## 2.2. Tipologias de riscos

Existe uma multiplicidade de tipologias de riscos.

O ICAEW, em 1998, apresentou uma segmentação do risco em risco financeiro e não-financeiro ou financeiro indirecto. Este organismo adoptou, ainda, a seguinte segmentação de riscos (Alves, 2005:47):

“- Riscos externos ou risco ambiental: resultam de circunstâncias exteriores à empresa que podem ser difíceis ou impossíveis de controlar, por exemplo mudanças na opinião pública ou uma guerra de preços iniciada por um concorrente. Tais riscos seriam causados, na sua maior parte, por forças sociais, políticas ou económicas;

-Riscos internos: surgem numa empresa em resultado das suas actividades empresariais, por exemplo, riscos associados com empregados, fornecedores e os processos realizados para produzir ou fornecer bens e serviços. Incluem:

- Riscos do processo: estão relacionados com o risco financeiro, ou seja, o risco de que a gestão não seja efectuada de forma eficaz, no sentido de maximizar a disponibilidade de dinheiro; reduzir a incerteza quanto à taxa de câmbio, à taxa de juro, ao risco de crédito e a outros riscos do mesmo tipo; e movimentar fundos em dinheiro rapidamente e sem perda de valor para onde forem mais necessários. Estes riscos podem ter um efeito directo sobre os activos e passivos monetários. Exemplos: riscos de preço, de liquidez e de crédito.

-Risco-informação para a tomada de decisão.”

De acordo com a *International Financial Reporting Standard* (IFRS) 4, “Contratos de Seguros” (IASB, 2005, Apêndice A) o risco financeiro consiste no “risco de uma possível alteração futura numa ou mais taxas de juro, preços de instrumentos financeiros, preços de mercadorias, taxas de câmbio, índices de preços ou taxas, notações de crédito ou índices de crédito ou outra variável especificada, desde que, no caso de uma variável não financeira, a variável não seja específica de uma parte do contrato.”

Na IFRS 7 “Instrumentos Financeiros: Divulgação de Informações” (IASB, 2007, apêndice A), são definidas as seguintes tipologias de risco:

- Risco de crédito – “O risco de que um participante de um instrumento financeiro não venha a cumprir uma obrigação, provocando deste modo uma perda financeira para o outro participante.”;
- Risco cambial – “O risco de que o justo valor ou o fluxo de caixa futuro de um instrumento financeiro venha a flutuar devido a alterações das taxas de câmbio.”;
- Risco de taxa de juro – “O risco de que o justo valor ou o fluxo de caixa futuro de um instrumento financeiro venha a flutuar devido a alterações das taxas de juro do mercado.”;
- Risco de liquidez – “O risco de que uma entidade venha a encontrar dificuldades para satisfazer compromissos associados aos instrumentos financeiros.”;
- Risco de mercado – “O risco de que o justo valor ou o fluxo de caixa futuro de um instrumento financeiro venha a flutuar devido a alterações nos preços de mercado. O risco de mercado engloba três tipos de risco: risco cambial, risco de taxa de juro e outros riscos de preços.”;
- Outros riscos de preços – “O risco de que o justo valor ou o fluxo de caixa futuro de um instrumento financeiro venha a flutuar devido a alterações nos preços de mercado (que não as associadas a riscos de taxa de juro ou riscos cambiais), quer essas alterações sejam causadas por factores específicos do instrumento individual ou do seu emitente, quer por factores que afectem todos os instrumentos similares negociados do mercado.”

Em síntese, são apresentados no quadro 1 alguns exemplos dos tipos de risco financeiro, identificados pelo ICAEW (1998).

**Quadro 1: Exemplos de tipos de risco financeiro**

Financeiros		
Mercado	Liquidez	Crédito
Taxa de juro	Fluxos de caixa	Incumprimento
Taxa de câmbio	Oportunidade	Concentração
Capital Próprio	Concentrações	Acordo
Mercadorias		Colaterias
Instrumentos financeiros		

Fonte: Traduzido e adaptado de Hodgkinson et al. (1998)

As definições dos conceitos de risco de mercado, liquidez e crédito são semelhantes às constantes em Hodgkinson et al. (1998).

No quadro 2 são apresentados alguns exemplos de tipos de risco não-financeiro.

**Quadro 2: Exemplos de tipos de risco não-financeiro**

Não-financeiros			
Externos	Internos		
	Operacionais	Estratégicos	Integridade
Concorrência	Satisfação de cliente	Carteira de negócios	Fraude Actos ilegais
Catástrofes	Recursos humanos	Medidas de desempenho	Uso abusivo
Políticos	Eficiência	Estrutura	Reputação
Relações accionistas	Capacidade	Planeamento	
Mercado de capitais	Performance	Ciclo de vida	
Legais/regulação	Formação	Afectação de recursos	
Capital	Ambiente		
	Higiene e segurança		

Fonte: Traduzido e adaptado Hodgkinson et al. (1998)

Relativamente às definições dos conceitos de riscos internos e riscos externos, a perspectiva é semelhante à defendida por Hodgkinson et al. (1998).

O ponto seguinte trata os objectivos, vantagens e limitações da divulgação de informação sobre risco.

### 2.3. Objectivos, vantagens e limitações da divulgação de informação sobre risco

Um aspecto relevante relacionado com o risco é a divulgação de informação. A divulgação do risco é a comunicação da informação das empresas tendo em conta a estratégia, características, actividade e outros factores externos que terão potencial para afectar os resultados (Beretta e Bozzolan, 2004). De acordo com Linsley e Shrives (2006), tem-se discutido se as empresas devem divulgar mais informação sobre o risco e gestão do risco. Essa discussão tem origem em situações como o facto de se questionar a fiabilidade dos relatórios de gestão; a influência dos escândalos financeiros na confiança do investidor; ou a exigência de mais transparência.

Os relatórios e contas têm-se constituído como veículos, por excelência, da divulgação de informação das empresas. A este propósito, Stanton e Stanton (2002) referem, citando diversos autores que os relatórios e contas, para além da sua obrigatoriedade legal, tornaram-se um “produto” altamente sofisticado, cujo objectivo principal é construir uma imagem e não divulgar o que a empresa realmente tem (Hopwood, 1996:55). Este argumento é reforçado por Hines (1988:257) que defende que a

realidade de uma empresa é construída. Os relatórios e contas são, ainda, considerados como um meio para comunicar a personalidade e filosofia da empresa (Anderson et al., 1992:113), e como uma ferramenta de marketing com a possibilidade de transmitir uma determinada imagem da organização para públicos exigentes (Neu et al., 1998).

Hopwood (1996, citado por Linsley e Shrives, 2005:293) argumenta que o uso referido dos relatórios e contas com o objectivo de construção de uma determinada imagem, leva a que os responsáveis da empresa divulguem informação financeira e não-financeira para lá do exigido.

Linsley e Shrives (2005:293) referem que “consequentemente, os relatórios e contas contêm agora narrativas, fotografias e gráficos além dos dados financeiros quantitativos e são, predominantemente, desenhados por agências externas (Valentine, 1999) para comunicar significados particulares e mensagens ao leitor de forma a afectar a percepção da empresa (Lee, 1994; Courtis 1995)”.

Porém, outros autores como Healy e Palepu (1993, citados por Frost, 1997) argumentam que quando os incentivos dos gestores para realizarem divulgação voluntária de informação sobre riscos não estão alinhados com os interesses dos *shareholders*, o relatório e contas poderá não ser o melhor veículo de comunicação para o exterior.

Em 1997, a *U.S. Securities and Exchange Commission* (SEC) lançou o *Financial Reporting Release* (FRR) n.º 48, “*Derivative and Market Risk Disclosure*”, em que tornava obrigatório divulgar informação sobre o risco de mercado, nas perspectivas quantitativa e qualitativa, sendo a sua utilidade e razoabilidade baseada na divulgação do risco para os *shareholders*, permitindo assim a análise da exposição da empresa aos riscos (Linsmeier e Pearson, 1997). Mas, Schrand e Elliott (1998), com o estudo patrocinado pela *American Accounting Association* (AAA) e pelo *Financial Accounting Standards Board* (FASB) (1997) verificaram que as empresas americanas estão a divulgar informação insuficiente sobre risco e incertezas nos seus relatórios anuais. Para os autores, as empresas deveriam, ainda, divulgar informação sobre a natureza das suas operações; divulgar as estimativas para a preparação dos relatórios financeiros, devendo estas ser concretas; e deverão divulgar informação sobre a vulnerabilidade sobre certas operações.

Em Inglaterra, o ICAEW tendo verificado a existência de lacunas na informação sobre o risco, publicou em 1998, 1999 e 2002, três artigos com o objectivo de encorajar os gestores das empresas inglesas a relatarem mais informação. Reconheceu que algumas

empresas já divulgavam alguma informação sobre risco, mas defendeu a necessidade de elaboração de um relatório coerente, onde se discrimina todos os riscos que a empresa enfrenta e a forma como serão geridos. Desta forma, publicou o “*Financial Reporting of Risk – Proposals for a Statement of Business Risk*”, provando que há a necessidade de divulgar mais informação sobre risco e gestão de risco, sendo esta divulgação útil para o mercado e para a tomada de decisão, com os seguintes benefícios para as empresas:

- diminuição do custo de capital, porque os investidores saberão avaliar o risco da empresa não aumentando o prémio de risco à taxa de juro; e
- os gestores poderão sinalizar a sua capacidade de gestão de risco para o exterior, melhorando os resultados da empresa.

É bastante importante que os investidores possam avaliar o perfil de risco de uma empresa e, isto só é possível se for divulgada informação relevante sobre o risco (Linsley e Shrives, 2006).

Em 2000, com o estudo elaborado por Solomon et al., a visão da AAA, do FASB e do ICAEW ficou fortalecida, porque nas respostas que obtiveram ao questionário realizado aos gestores das empresas estes concordaram que é necessário fornecer informação mais detalhada sobre o risco e a política de gestão de risco. O objectivo principal do seu estudo era avaliar os comportamentos dos investidores públicos em relação ao risco. No entanto, verificaram que tem existido pouco esforço por parte dos académicos em resumir e analisar a evolução da divulgação de risco, como também, em testar empiricamente (Linsley e Shrives, 2006).

Em Inglaterra, o ASB recomenda no *Operating and Financial Review (OFR)* que uma empresa divulgue os seus principais riscos e encoraja fortemente que se inclua uma discussão dos acontecimentos que possam afectar o futuro. Na Alemanha, a *German Accounting Standard (GAS) 5* requer que a informação sobre risco seja divulgada em secção separada do relatório de gestão que acompanha o relatório e contas. Na Austrália, o *Australia's ASX Corporate Governance Principles and Recommendations* emitiu o *Principle 7* sobre gestão e reconhecimento de risco, demonstrando o aumento do interesse e importância da gestão do risco como parte das práticas de boa gestão. E na Malásia, a *Bursa Malaysia* estipula que uma empresa divulgue a sua posição financeira, gestão e operações, de forma a permitir aos accionistas e investidores a avaliar a sua *performance* durante esse período; e exige uma declaração sobre a gestão que tem vindo a ser praticada

na empresa; uma declaração sobre o controlo interno, controlo de risco e gestão de risco; e uma declaração do presidente da empresa sobre os rendimentos obtidos e quais são as perspectivas para o futuro (Amran, et al., 2009).

Botosan (1997) encontrou evidências de que existe relação entre o custo de capital e o nível de divulgações e, por isso, o custo de capital diminui tornando-se num incentivo à divulgação voluntária (Deumes e Knechel, 2008), sendo uma das vantagens da divulgação de informação sobre os riscos das empresas (Lambert et al., 2007).

Fortin e Berthelot (2009) defende que a informação sobre risco e gestão do risco tende a reduzir a assimetria da informação entre as empresas e os *stakeholders*, melhorando a qualidade e a transparência informativa e, também, melhorando a eficiência do mercado. Contudo, existem custos associados à divulgação, incluindo o facto de os concorrentes terem acesso a informação importante. O autor considera que, neste tipo de análise, continua a existir falta de uniformização na informação fornecida tanto entre países como nos países. Considera, ainda, que a quantificação do risco necessita de ser melhorada à medida que a gestão do risco e os programas são planeados.

No entanto, começaram a surgir algumas preocupações com a divulgação de informação sensível para o mercado, originando os “*Non-proprietary costs*” por se ter desvantagem competitiva e provocando inquietude entre os gestores, como também quanto à natureza da informação sobre risco, uma vez que os gestores podem não querer divulgar informação sobre risco futuro, uma vez que este tipo de informação torna-os mais vulneráveis a possíveis “reclamações” por parte dos *stakeholders* (Linsley e Shrives, 2006).

Conscientes desta importância da divulgação de informação sobre o risco, alguns organismos contabilísticos têm emitido normas que incorporam nas demonstrações financeiras vários aspectos relativos ao risco. São exemplo, a IFRS 7 e a IAS 39 do IASB e a *Statements of Financial Accounting Standards* (SFAS) 133 e a SFAS 61 do FASB.

As MD&A guidelines, publicadas pelo *Canadian Performance Reporting Board* (CPRB) em 2004, têm como objectivo auxiliar os gestores e membros da Assembleia-Geral das empresas na preparação e apresentação do relatório de gestão que assegure aos actuais e futuros investidores a recepção da necessária e pertinente informação para a tomada de decisão (Fortin e Berthelot, 2009).

Em 2005, o IASB lançou o “*Discussion Paper: Management Commentary*” (MC), considerando-o como parte integrante do relatório e contas segundo as IFRS. Este projecto foi iniciado em 2001 e só foi concluído em Dezembro de 2010. O IASB define o MC como sendo a informação que acompanha as demonstrações financeiras como parte integrante do relato financeiro da entidade. Este documento permite explicar, relativamente ao período coberto pelas demonstrações financeiras, as principais tendências e factores subjacentes ao desenvolvimento, desempenho e posição do negócio da entidade e que podem afectar o seu desenvolvimento futuro (IASB, 2005:74).

O “*Management Commentary – A Framework for presentation*”, *IFRS Practice Statement*, International Accounting Standards Board (IASB), de 8 de Dezembro de 2010 é uma declaração de boas práticas que tem como objectivo apoiar a gestão de empresas, que apresentem as suas contas com base nas IFRS’s. Consiste num relatório, elaborado pela mesma e que será incorporado no relatório e contas, auxiliando os utilizadores do mesmo a interpretar a posição financeira, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa de uma empresa. Permite, ainda, à gestão a oportunidade de explicar quais são os seus objectivos, os seus riscos, e quais são as estratégias que irão utilizar, tornando-se num complemento ao relatório e contas para poder informar potenciais investidores, credores e outros *stakeholders* (IASB, 2010).

Nos parágrafos 11 a 14 da declaração de boas práticas pode-se verificar que o MC não só consiste na divulgação de informação presente, mas também passada e futura. Tem como princípios: divulgar a visão da gestão sobre o desempenho, posição e progresso da empresa; completar e complementar a informação apresentada no relatório e contas; e deverá incluir informação futura. Deverá permitir aos seus utilizadores compreender a exposição ao risco da empresa, suas estratégias para gerir esses riscos e quais os resultados obtidos. Relativamente aos riscos, a gestão deverá divulgar os principais riscos a que a empresa está exposta, as suas estratégias para gerir esses riscos, como também, os resultados obtidos na gestão dos mesmos, com o objectivo de ajudar os utilizadores do relatório e contas a avaliar os riscos que a empresa enfrenta como também os resultados esperados. Deve, ainda, distinguir os principais riscos e incertezas que a empresa enfrenta, como o risco estratégico, comercial, operacional e financeiro, devendo cobrir as exposições aos acontecimentos negativos bem como a potenciais oportunidades (IASB, 2010).

De acordo com a literatura, os principais objectivos e vantagens da divulgação de informação sobre o risco são:

- Diminuir o custo de capital das empresas (Hodgkinson et al., 1998, citado por Alves e Moraes, 2005; Solomon et al, 2000; Healy e Palepu, 2001; Linsley e Shrives, 2006; Deumes e Knechel, 2008);
- Reduzir as assimetrias da informação entre os *stakeholders* e *shareholders* (Shrives e Linsley, 2002:3, citados por Alves e Moraes, 2005);
- Melhorar a imagem, aumentar a transparência, reduzir assimetrias da informação e aumentar a reputação junto dos investidores, evitando custos de agência (Deumes e Knechel, 2008);
- Permitir que os *stakeholders* e *shareholders* compreendam melhor as “questões” principais (Beattie et al., 2004);
- Evitar o potencial de litígio (Healy e Palepu, 2001);
- Melhorar a avaliação do risco (Wongs, 1997, citado por Barth et al., 1998).

Segundo Spence (2002), existem, ainda, outros incentivos à divulgação voluntária do risco, como por exemplo a necessidade de sinalizar a empresa junto de diferentes grupos de interesse (*stakeholders*) e dos concorrentes<sup>2</sup>. Wongs (1997, citado por Barth et al., 1998) defende mesmo que o aumento da quantidade de informação poderá sinalizar a posição da empresa quer a longo quer a curto prazo; e como o risco afecta o valor da empresa, os investigadores poderão analisa-lo explicando o valor da empresa em vez de estimar a exposição ao risco.

Apesar dos objectivos e vantagens da divulgação de informação sobre o risco atrás descritos, existem inconvenientes na divulgação da informação sobre o risco, como por exemplo:

- O custo acrescido de produção dos relatórios e contas de forma a integrarem a informação voluntária (Dobler, 2005; Deumes e Knechel, 2008);
- O surgimento de problemas de litígio devido ao facto dos *shareholders* e *stakeholders* não estarem adequadamente informados (Bozzolan et al. 2009);

---

<sup>2</sup> Esta situação é consistente com a teoria da sinalização. Trueman (1986, citado por Healy e Palepu, 200:424) “argumenta que o valor de uma empresa no mercado depende da capacidade dos seus gestores em antecipar e responder a futuras mudanças no seu ambiente económico”.



- Contradiz a *Self-fulfilling prophecy*, que consiste no facto do homem definir situações como reais, tornando-as reais, como também, tornando reais as suas consequências (Dobler, 2005);
- Divulgação de potenciais desvantagens competitivas (Healy e Palepu, 2000, citados por Alves e Morais, 2005).

Iatridis (2006:222) refere que a divulgação de informação financeira reduz a assimetria de informação entre os investidores informados e os não informados (Bushman et al., 2001), o que poderá, por outro lado, levar a ineficiências do mercado e à incorrecta valorização das acções da empresa (Diamond et al., 1991; Kim et al., 1994). “... Através da divulgação de informação financeira voluntária, permite aos analistas financeiros obter uma melhor imagem do desempenho e capacidade da empresa, facilitando-lhes a elaboração de previsões e mais fiáveis (Bhushan, 1989a, 1989b; Lang et al., 2000). ...Uma menor assimetria de informação reforça a liquidez do mercado (Lev, 1988), levando a uma diminuição dos custos de emissão de capital (Glosten et al., 1985; Diamond et al., 1991) e de dívida (Clarkson et al., 1996; Sengupta, 1998). Enquanto que uma maior assimetria de informação conduz a maiores custos de capital, porque os investidores vão exigir um maior retorno como forma de compensação por suportarem riscos de informação mais elevados (Amihud et al., 1986, Merton, 1987)”.

Meek et al. (1995), defendem que a divulgação de informação voluntária é aquela que “excede o que é recomendado pela lei e representa uma escolha livre por parte dos gestores em divulgar informações adicionais para o processo de tomada de decisão dos investidores”. Ou seja, ficará ao critério dos responsáveis da empresa divulgar informação voluntária no sentido em que reconheçam as vantagens enunciadas ou outras.

## **2.4. Informação obrigatória sobre o risco**

A necessidade de mais informação prospectiva para apoio à tomada de decisão, de natureza não financeira (Beattie et al., 2004) tem sido a base para o desenvolvimento de novas formas de relato. A divulgação obrigatória da informação sobre riscos constitui um mecanismo de forma a assegurar o bom funcionamento dos mercados de capitais, sendo a regulação feita por organismos nacionais e internacionais que supervisionam, emitindo normas contabilísticas e regulamentos com particular incidência nas empresas cotadas em bolsas de valores. Assim, vários organismos internacionais, como, o IASB, *American*

*Institute of Certificate Public Accountants* (AICPA), FASB, ICAEW, ASB, SEC, *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG) e *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO), têm emitido normas que regulam a divulgação deste tipo de informação. Por exemplo, em 1997, a SEC passou a requerer divulgação sobre o risco de mercado associado a produtos derivados e a introdução nos normativos de cláusulas de permissão de não divulgação de informação sobre o risco por parte de empresas que enfrentem grandes prejuízos (Schrand e Elliott, 1998). O IASB tem emitido diversas normas que, de alguma forma, se relacionam com esta temática. A IFRS 7 (IASB, 2005) e a IAS 39 (IASB, 2009) fornecem requisitos detalhados sobre o risco, a gestão do risco e a divulgação do risco relativo a instrumentos financeiros; a IFRS 4 (IASB, 2009, §1) “especifica o relato financeiro para *contratos de seguro* por parte de uma entidade”; a IAS 36 (IASB, 2010, §1), “Imparidade de Activos”, fornece os requisitos para “assegurar que os activos de uma entidade sejam escriturados por não mais do que a sua quantia recuperável.”; e a IAS 37 (IASB, 2009), para além de regular as provisões, requer a divulgação de activos e passivos contingentes. O FASB tem normas equivalentes ao IASB, como é o exemplo a SFAS 161 (FASB, 2008) para os riscos financeiros associados a produtos financeiros e a SFAS 5 (FASB, 1975) sobre contingências (Serrasqueiro, 2011).

Na Europa, a Comissão Europeia com a sua comunicação de Junho de 2000, intitulada “Estratégia da UE para o futuro da matéria de informações financeiras a prestar pelas empresas”, propôs que todas as empresas cotadas fossem obrigadas a elaborar as suas contas consolidadas em conformidade com as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) em 2005. A Directiva 2003/51/CE de 18 de Junho de 2003, veio reforçar a importância da harmonização contabilística no espaço europeu e, consequentemente, da importância que o relatório e contas tem como “veículo” da informação. “O relatório de gestão e o relatório consolidado de gestão são elementos importantes de relato financeiro. Há que reforçar, em consonância com as melhores práticas actuais, o requisito existente no sentido de estes apresentarem uma exposição fiel da evolução dos negócios da empresa e da sua posição, conforme com a dimensão e complexidade da actividade da empresa, a fim de promover uma maior coerência e fornecer orientações adicionais sobre a informação que se exige de uma exposição fiel.” (UE, 2003, §9).

Em 2004, o Parlamento Europeu e o Conselho da União Europeia aprovam a Directiva 2004/109/CE de 15 de Dezembro, que altera a Directiva 2001/34/CE relativa à

harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes de valores mobiliários num mercado regulamentado, com o seguinte objectivo: “A presente directiva prevê a elaboração de relatórios financeiros semestrais mais completos pelos emitentes de acções admitidas à negociação num mercado regulamentado a fim de permitir aos investidores formarem um juízo mais fundamentado sobre a situação do emitente.” (UE, 2004, §11). “O acesso dos investidores às informações relativas aos emitentes deve ser melhor organizado ao nível comunitário, a fim de promover activamente a integração dos mercados europeus de capitais. Os investidores que não sejam situados no Estado-Membro de origem do emitente devem ser colocados em igualdade com os investidores situados no Estado-Membro de origem do emitente quando procuram obter tal informação.” (UE, 2004, §25). No n.º 2 do Artigo 4.º, “O relatório financeiro anual deve incluir os seguintes elementos: c) ... e que o relatório de gestão contém uma exposição fiel da evolução dos negócios, do desempenho e da posição do emitente e das empresas incluídas no perímetro da consolidação, consideradas no seu conjunto, bem como uma descrição dos principais riscos e incertezas com que se defrontam.” (UE, 2004, p.45).

No entanto, só em 2008 é que a União Europeia emitiu o Regulamento CE n.º 1126/2008 da Comissão, de 3 de Novembro de 2008, que adopta determinadas normas internacionais de contabilidade nos termos do regulamento (CE n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, 1999).

Ao nível da regulação nacional é de salientar o Artigo 66º do Código das Sociedades Comerciais (CSC), relativo ao relatório de gestão, que dispõe o seguinte:

- “ 1. O relatório de gestão deve conter, pelo menos, uma exposição fiel e clara sobre a evolução dos negócios e a situação da sociedade.
- 2. O relatório deve indicar, em especial:
  - a) A evolução da gestão nos diferentes sectores em que a sociedade exerceu actividade, designadamente no que respeita a condições do mercado, investimentos, custos, proveitos e actividades de investigação e desenvolvimento;
  - b) Os factos relevantes ocorridos após o termo do exercício;
  - c) A evolução previsível da sociedade;
  - d) O número e o valor nominal de quotas ou acções próprias adquiridas ou alienadas durante o exercício, os motivos desses actos e o respectivo preço, bem

como o número e valor nominal de todas as quotas e acções próprias detidas no fim do exercício;

e) As autorizações concedidas a negócios entre a sociedade e os seus administradores, nos termos do artigo 397.º;

f) Uma proposta de aplicação de resultados devidamente fundamentada;

g) A existência de sucursais da sociedade”.

As empresas com títulos cotados na Euronext Lisboa têm, ainda, que divulgar informação em conformidade com as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CMVM). Esta entidade, segundo Beja (2004:65) tem emitido um conjunto de regulamentos e propostas em matéria de governação empresarial. Tem emitido “... importantes referências objectivas a procedimentos que se enquadram no âmbito do *risk management*, aplicáveis a sociedades cotadas em Bolsa.”.

Em concreto, o IASB justifica a necessidade de divulgação deste tipo de informação e enuncia detalhadamente os requisitos a que as empresas que adoptam o seu referencial ficam obrigadas. De acordo com a IFRS 7 (§31) as empresas devem “divulgar informação para permitir aos utentes das suas demonstrações financeiras avaliar a natureza e a extensão dos riscos resultantes de instrumentos financeiros aos quais a entidade está exposta à data de relato”. Esta norma exige divulgações relacionadas, e especialmente, com os riscos que resultam do uso de instrumentos financeiros e com a sua gestão. “Normalmente, estes riscos incluem, entre outros, o risco de crédito, o risco de liquidez e o risco de mercado.” (IFRS 7, §32).

Relativamente às divulgações qualitativas a IFRS 7 (§33) dispõe que para cada tipo de risco associado a instrumentos financeiros, uma entidade deve divulgar:

(a) a sua exposição ao risco e a origem dos riscos;

(b) os seus objectivos, políticas, procedimentos de gestão de risco e os métodos utilizados para mensurar esse risco; e

(c) quaisquer alterações nas alíneas (a) ou (b) referentes ao período anterior”.

Quanto às divulgações quantitativas, a norma (IFRS 7, §34, como alterado pelo Regulamento (UE) N.º149/2011 da Comissão, de 18 de Fevereiro de 2011), exige que, para cada tipo de risco associado a instrumentos financeiros, a entidade deve divulgar:

(a) um resumo dos dados quantitativos relativos à sua exposição a esse risco no final do período de relato. Esta divulgação deve basear-se na informação

facultada internamente ao pessoal chave de gerência da entidade (tal como definido na IAS 24 Divulgações de Partes Relacionadas), por exemplo o conselho de direcção ou o director executivo (CEO) da entidade;

- (b) as divulgações exigidas pelos parágrafos 36-42, na medida em que não sejam apresentadas em conformidade com a alínea (a);
- (c) as concentrações de risco se não forem evidentes a partir das divulgações em conformidade com as alíneas (a) e (b).

Caso estes dados não representem adequadamente a tipologia de riscos que a entidade enfrenta durante o período a que o relato se refere, a norma (IFRS 7, §35) exige a divulgação adicional representativa.

Em suma, tem-se verificado um aumento da divulgação de informação sobre riscos, tanto voluntária como obrigatória, notando-se um aumento, por parte das entidades emissoras de normas que contemplam a divulgação de risco, especialmente a divulgação do risco financeiro, deixando a divulgação das restantes tipologias de risco como voluntária (Lajili e Zéghal, 2005).

No ponto seguinte são evidenciados alguns estudos empíricos relevantes que têm sido publicados no contexto da presente temática.

## **2.5. Estudos empíricos sobre a divulgação de informação voluntária**

A gestão de riscos é um assunto bastante, particularmente sobre a divulgação de informação sobre o risco, é possível encontrar na literatura a referência a diversos estudos empíricos.

Cooke (1992), tem como objectivo principal a análise do relato financeiro voluntário e obrigatório das empresas japonesas, nos relatórios e contas (ano de 1988), e verificar se variáveis como a dimensão, o tipo de negócio e a cotação em bolsa afectam os seus níveis de divulgação. Usou uma amostra composta por 35 empresas, diferentemente dos estudos elaborados por Choi (1973), Barrett (1977), Cairns, Lafferty e Mantle (1984), Stilling, Norton e Hopkins (1984), e Tonkin (1989), cujas amostras eram de menor dimensão. O método de tratamento dos dados foi a análise de conteúdo e a regressão linear foi a técnica utilizada para testar as hipóteses formuladas. O autor (Cooke, 1992) comprovou que o nível de relato está positivamente relacionado com a dimensão, o tipo de negócio e com o facto de serem cotadas em bolsa. Verificou que as empresas cotadas em

várias bolsas divulgam mais informação do que aquelas empresas que estão somente cotadas na bolsa de Tóquio, e que as empresas do sector produtivo divulgam mais informação do que as que estão inseridas em outros sectores.

Barth et al. (1998, citado por Schrand e Elliott, 1998), verificaram que a maior parte dos trabalhos teóricos e empíricos focam-se no risco de mercado, risco este que está fora do controlo da gestão. Outros estudos (McAnally, 1999, e Ryan, 1997, citados por Schrand e Elliott, 1998) investigam sobre o risco de mercado com enfoque no risco total da empresa, tal como é captado através, por exemplo, dos betas de mercado das empresas, da variabilidade dos retornos e da alavancagem. Os objectivos da investigação têm incluído (Schrand e Elliott, 1998):

- a análise do efeito de cobertura (Schrand 1997; Chamberlain et al., 1997);
- a verificação do impacto do uso de derivados no risco (McAnally, 1996, e Hentschel et al., 1997); e
- a verificação das características das estimativas de justos valores dos derivados e os montantes nocionais (Collins e Venkatachalam, 1996).

Segundo Schrand e Elliott (1998), a maior parte dos estudos relacionados com o risco operacional referem-se ao sector das seguradoras, talvez devido às entidades reguladoras do sector obrigarem à sua divulgação. De facto o sector segurador, tal como o sector bancário, são obrigados a respeitar regulação prudencial (através, respectivamente “Solvência II”<sup>3</sup> e “Basileia II”<sup>4</sup>) que tem vindo a ser integrada através de legislação própria no direito interno nacional.

Camfferman e Cooke (2002), analisaram a divulgação nos relatórios e contas das empresas inglesas e holandesas, com referência ao ano de 1996. O seu principal objectivo foi, após comparação, acrescentar à actual literatura o contexto ambiental e de harmonização dos dois países objecto de estudo. Inicialmente, os autores compararam os sistemas legais de ambos os países e verificaram que existe uma diferença razoável nos sistemas legais, porque em Inglaterra o sistema legal está mais desenvolvido do que na Holanda, tal como verificado por Zeff et al. (1992) e Hoogendoorn e Mertens (2001). Os autores utilizaram a análise de conteúdo para tratamento dos dados e aplicaram uma regressão linear para verificação da relação entre as características das empresas e o

---

<sup>3</sup> “Solvência II” é um acordo que regula a actividade de seguros e resseguros cujo principal objectivo é proteger adequadamente os tomadores de seguros e seus beneficiários (UE, 2009, §16).

<sup>4</sup> “Basileia II” é um acordo que define e regula a adequação de capital e os padrões mínimos para a actividade bancária (BCBS, 2006).

modelo de divulgação utilizado. A amostra era composta por 322 empresas e os resultados obtidos foram os seguintes: as empresas inglesas divulgam mais informação devido às exigências da União Europeia do que as empresas holandesas, reduzindo assim a assimetria da informação; os relatórios e contas das empresas inglesas são mais abrangentes do que os das empresas holandesas em oito dos dez tipos de relato examinados no estudo, sendo consistente com as conclusões a que Zeff et al. (1992) e Hoogendoorn Mertens (2001) chegaram. Ou seja, na Holanda a regulamentação sobre risco tem sido menos rigorosa do que em Inglaterra; a dimensão está positivamente associada aos níveis de divulgação, sendo consistente com os estudos realizados por Cooke (1989a) e por McNally et al. (1982). Foi também demonstrado que a dimensão é uma variável explicativa para medir o activo total, volume de negócios (First 1979), ou valor de mercado (Lang et al. 1993; Hossain et al. 1994).

Lajili e Zéghal (2005) realizaram resumo sobre a forma de divulgação das diferentes categorias e subcategorias de risco, como por exemplo, risco financeiro, legal e de mercado, e procuraram verificar se empresas e indústrias estão a divulgar os riscos que enfrentam e quais são as suas estratégias de gestão de riscos. Basearam-se numa amostra constituída por 228 empresas e 42 indústrias canadenses, à data de Dezembro de 1999. Efectuaram uma análise de conteúdo usando como unidades de análise o número de palavras e o número de frases com referência ao risco. Os autores verificaram que:

- a informação divulgada é maioritariamente qualitativa, sendo integrada nas notas explicativas ou no MD&A;
- as categorias de risco mais divulgadas são as de risco financeiro, legal e de mercado;
- os riscos mais divulgados são os riscos negativos; e
- a amostra mostrou-se muito limitada, existindo uma grande lacuna de informação sobre risco não permitindo conclusões sobre as alterações e efeitos do aumento dos riscos em uma ou mais categorias de risco.

Desta forma, a questão controversa sobre se seria mais benéfico tornar obrigatória a divulgação de risco não-financeiro no Canadá continuou sem resposta.

Linsley e Shrives (2006) realizaram um estudo que teve como objectivo analisar a informação sobre risco divulgada, por uma amostra constituída por 79 empresas não-financeiras, cotadas em bolsa e que em 1 de Janeiro de 2001 integravam o índice FT-SE

100, nos seus relatórios e contas relacionando a informação divulgada sobre os tipos de riscos que as empresas enfrentam com a sua dimensão, nível de risco e quantidade de divulgação de risco. Aplicaram a análise de conteúdo, baseada numa abordagem por frases (também utilizada, por exemplo por Hackston e Milne, 1996). Os autores verificaram que a divulgação da informação sobre risco nos relatórios e contas é, na sua maioria, uma mera descrição dos seus sistemas de controlo interno. Verificaram que são divulgadas algumas informações sobre tomadas de decisão, mas estas necessitam de ser complementadas, porque não fornecem a informação necessária para se verificar o grau de risco que a empresa enfrenta.

Linsley e Lawrence (2007) elaboraram um outro estudo, com o objectivo de avaliar as divulgações de risco nos relatórios e contas das empresas inglesas, medindo o nível de adaptação dos níveis de relato de risco, verificando se a gestão encobre as notícias sobre “mau” risco deliberadamente. Para tal, e baseados em estudos anteriormente realizados, utilizaram a fórmula de *Flesch Reading Ease* para medir os níveis de readaptação, os coeficientes de variação para medir o nível de informação que não é divulgada e, para identificação dos níveis de divulgação do risco, utilizaram a análise de conteúdo. Usaram uma amostra composta por empresas não-financeiras, que à data de 1 de Janeiro de 2001 integravam o índice FT-SE 100. Verificaram que o nível de readaptação da divulgação de risco é difícil ou muito difícil; que os actos de gestão não estão relacionados com as notícias sobre “mau” risco; e que não existe ocultação dos mesmos, como também, a gestão não está a ocultar mau risco externo. Concluíram que apesar das hipóteses formuladas irem ao encontro das formuladas por Courtis (1986) e por Jones (1988), os resultados obtidos são contrários aos resultados obtidos por Baker e Kare (1992), Subramanian et al. (1993) e por Smith e Taffler (1992). A falta aparente do desejo de manipular a interpretação dos utilizadores dos relatórios e contas sugere, segundo os autores, que os gestores não são avessos à comunicação da informação sobre risco. No entanto, como esta comunicação pode ser difícil, os gestores poderão necessitar de linhas orientadoras para a construção de frases que detalhem efectivamente o risco da empresa.

Iatridis (2006:219) analisou as características financeiras das empresas que apresentam divulgações extensivas e avaliou o impacto financeiro dos seus motivos. Examinou, também, os atributos financeiros das empresas que divulgam informação sobre questões contabilísticas chave, incluindo a exposição ao risco, alterações nas políticas



contabilísticas, uso das normas internacionais de contabilidade e práticas de cobertura. Usou uma amostra constituída por 284 empresas inglesas, cujos dados foram extraídos da base de dados *DataStream* e dizem respeito ao período de Dezembro de 2004. A técnica de tratamento dos dados foi a análise de conteúdo, sendo estes analisados através da aplicação da regressão linear e do teste *Kruskal-Wallis* (K-W) para verificação das hipóteses formuladas. O autor verificou que a dimensão, o crescimento e a alavancagem conduzem a um aumento da quantidade e qualidade dos níveis de divulgação contabilística, e que serão as empresas com maior dimensão e maior crescimento as que divulgam mais informação, porque são também as que recorrem mais a crédito. Através deste procedimento reafirmam a sua posição perante os investidores e credores e aumentam o seu crescimento. Ficou também demonstrado que as empresas que têm maiores níveis de risco são as que apresentam maiores lucros e que a adopção das IFRS's trará comparabilidade aos relatórios e contas, reduzindo a assimetria de informação e os custos de transacção.

Linsley e Shrives (2006), tiveram como principal objectivo a análise das práticas de divulgação de risco nos relatórios e contas (ano de 2001) de 18 bancos canadianos e ingleses. Analisaram e classificaram a informação de risco divulgada e discutiram a natureza desses riscos. A técnica de tratamento dos dados utilizada foi a análise de conteúdo. Verificaram a existência de uma relação positiva entre os níveis de divulgação de risco, a dimensão dos bancos e a quantidade de divulgações de risco, e que, estatisticamente, não existe diferença significativa entre os níveis de divulgação de risco entre os bancos canadianos e os ingleses. A informação quantitativa e futura sobre risco é muito menos divulgada do que a informação qualitativa e passada.

Amran et al. (2009), analisaram os relatórios e contas de uma amostra constituída por 100 empresas cotadas em bolsa na Malásia. Partiram do estudo realizado por Linsley e Shrives (2006), e tiveram como principal objectivo a avaliação da divulgação de risco nos relatórios e contas (ano de 2005) das empresas da amostra, centrando-se na divulgação não-financeira. Os autores testaram e compararam as características das empresas com os níveis de risco que enfrentavam e com as divulgações realizadas nos relatórios e contas, utilizando como técnica de tratamento dos dados a análise de conteúdo. Verificaram que a quantidade de frases sobre risco é menor nas empresas da Malásia do que nas empresas do Reino Unido; que a dimensão influencia e é significativa segundo os resultados obtidos

pela aplicação do método estatístico; e que os resultados obtidos eram os esperados e justificados através da Teoria da Agência<sup>5</sup>.

Para além dos estudos anteriormente mencionados, foram realizados estudos semelhantes sobre a análise da divulgação e gestão de risco em outras localizações, como em França por Combes-Thuélin et al. (2006) e no conjunto dos países da União Europeia por Abraham e Cox (2007) (Fortin e Berthelot, 2009). No entanto, a maioria destes estudos realça a falta de transparência em matéria de risco e que existe ausência de padrões e medidas uniformes para os diferentes tipos de risco. Esta ausência é justificada pelas diferentes exigências legais de cada país (Lajili et al., 2005).

Em Portugal, ao longo da última década, têm vindo a ser efectuados vários estudos sobre divulgação de informação voluntária ambiental, sobre responsabilidade social, capital intelectual, sustentabilidade empresarial, instrumentos derivados e sobre risco de negócio. No entanto, destacam-se, relativamente às primeiras áreas, o estudo elaborado por Lemos et al. (2009), denominado “Determinantes do nível de divulgações de informação sobre instrumentos derivados. Evidência empírica no mercado de capitais portugueses”, cujo objectivo principal é a análise da informação que as empresas portuguesas divulgam sobre as operações com instrumentos derivados. Os autores aplicaram o método da análise de conteúdo a uma amostra constituída por todas as empresas cotadas na *Euronext* Lisboa, num total de 49 empresas (financeiras e não-financeiras), tendo analisado os relatórios e contas consolidados relativos ao exercício de 2004. Verificaram que a dimensão da empresa é o único factor determinante do nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados.

Sousa (2009), elaborou um estudo cujo principal objectivo foi verificar qual a qualidade do relato empresarial praticado pelas empresas do PSI 20 e do IBEX 35 em 31 de Dezembro de 2004. Pretendeu verificar se existiam diferenças significativas entre as empresas portuguesas e as espanholas, tanto ao nível geral como ao nível da actividade desenvolvida, tendo concluído que:

- a qualidade de divulgação de informação empresarial é deficiente;
- não existem diferenças significativas na divulgação praticada pelas empresas dos dois países; e

---

<sup>5</sup> A teoria da agência está relacionada com o facto de existirem custos associados à divulgação de informações. A tomada de decisão é influenciada pelo facto de, esta divulgação de informação, prejudicar a sua posição competitiva nos mercados de produtos (Healy e Palepu, 2001).

- existe diferenças na forma como alguns sectores de actividade, portugueses e espanhóis, divulgam a informação.

Domingos (2010) analisou a evolução da divulgação voluntária de informação das empresas cotadas na *Euronext* de Lisboa nos anos de 2006 a 2008, tendo verificado que a divulgação voluntária é ainda reduzida na amostra analisada. Apurou que apesar de ter existido uma evolução positiva nos anos de estudo, a divulgação de informação é reduzida nas áreas dos desempenhos ambiental e social, constatando que a dimensão contribui positivamente para a divulgação de informação.

Relativamente à divulgação sobre risco, Alves e Moraes (2004) efectuaram um estudo de caso tendo como unidades de análise duas empresas líderes de mercado na construção e exploração de auto-estradas, de Portugal e Espanha, cotadas nos índices PSI 20 e IBEX 35, à data de 31 de Dezembro de 2002. Aplicaram a análise de conteúdo e verificaram a existência de uma relação directa entre a dimensão, o endividamento e o nível de divulgação do risco de negócio das empresas.

Num estudo posterior, as autoras (Alves e Moraes, 2005) analisaram a relação entre a dimensão das empresas, o seu custo do capital e nível de endividamento e a divulgação de informação sobre o risco financeiro. Usaram uma amostra constituída pelas empresas não-financeiras que em 2002 integravam os índices bolsistas PSI 20 e IBEX 35. Para o tratamento de dados utilizaram a técnica da análise de conteúdo, aplicada aos relatórios e contas do mesmo ano, e a técnica estatística da análise de regressão. Verificaram a existência relação estatisticamente significativa entre a dimensão, o endividamento e a divulgação de informação do risco financeiro.

Alves (2005), analisou a divulgação de informação sobre risco de negócio, numa amostra composta por 47 empresas que integravam os índices bolsistas PSI20 e IBEX35 em 2002, tendo utilizado como método a análise de conteúdo. A autora “verificou a existência de relação positiva e estatisticamente significativas entre as variáveis em estudo e a divulgação de informação sobre os seguintes tipos de risco: na amostra portuguesa, entre a dimensão e os riscos operacional, financeiro, estratégico e do negócio e entre o endividamento e o risco de processamento e tecnologia de informação; e na amostra espanhola, entre a dimensão e os riscos de processamento e tecnologia de informação e integridade e entre o endividamento e os riscos financeiro e integridade.” (Alves, 2005:3).

Dos estudos realizados até 1998, Schrand e Elliott concluíram que os investigadores têm que ter sempre presente, na sua tomada de decisão, o grau de risco, mas na sua maioria são baseados nos efeitos dos riscos e não em como os investidores poderão avaliar o risco; que a grande parte da informação que os investigadores deverão ter acesso não está disponível nem nos relatórios e contas, nem em outro lado. Concluíram, ainda, que é impossível elaborar uma matriz única e específica sobre risco, incluindo todos os tipos de risco que uma empresa enfrenta e que a quantificação do risco é vista como benéfica para a divulgação do risco, porque melhora a sua credibilidade e permite verificá-los posteriormente. Outro ponto importante para a quantificação do risco, é se este deverá ser baseado em factos históricos ou em futuros acontecimentos o que dificulta a sua quantificação. Relativamente à informação histórica, esta tem a vantagem de se poder avaliar o risco num contexto histórico relevando informação credível sobre as estratégias de risco da empresa.

Iatridis (2006), na revisão de literatura elaborada para o estudo, concluiu que a literatura existente demonstra que o mercado financeiro reage positivamente ao aumento dos lucros divulgados pelas empresas e, negativamente, às perdas/diminuições divulgadas (Ajinka et. al., 1984; Junttila et. al., 2005; Waymire, 1984). Verificou que a gestão divulga mais informação sobre risco voluntariamente quando planeia emitir dívida e ou pretende adquirir outra empresa, de forma a fornecer aos investidores informação detalhada que influencie a sua percepção relativamente à empresa (Healy et al., 1993, 1995). Outro motivo, será também, para dar a conhecer as capacidades dos gestores, evitando maus entendidos. Por fim, segundo Verrecchia (1983 e 1990, citado por Iatridis, 2006), a gestão também divulga mais informação sobre a empresa quando pretende corrigir a subvalorização das suas acções no mercado.

Segundo Ayman (1995, citado por Alves, 2005:83), “assumir e gerir o risco é a essência da tomada de decisões económicas, pois o risco é algo inevitável. Todas as grandes decisões de gestão envolvem opções relativamente ao potencial risco a aceitar e à forma como gerir esse risco.”

No ponto seguinte, enuncia-se e desenvolve-se o estudo empírico efectuado.

### **3. Metodologia**

Após a revisão de literatura teórica e empírica, neste ponto, descreve-se a metodologia aplicada no presente estudo.

#### **3.1. O método do estudo de caso**

O método de estudo de caso é um “procedimento metodológico que constitui na exploração intensiva de uma simples unidade de estudo, de um caso (ex.: indivíduo, família, grupo, comunidade, cultura). Este método pressupõe que o investigador seleccione e determine previamente o tipo de comportamento que pretende observar e consequentemente estudar. É uma investigação de natureza empírica, para além de apresentar um forte cunho descritivo” (Freixo, 2010:109).

Segundo Yin (2003:22), o conceito do “método de estudo de caso está relacionado com a definição do que é o “caso”. O autor defende que “no estudo de caso está implícito que (Yin, 2003:1):

- Se coloca o tipo de questão: como? / porquê?;
- O investigador tem um controle muito reduzido sobre os acontecimentos;
- O foco temporal é contemporâneo;
- Ocorre no contexto da vida real;
- Existe a necessidade / desejo de compreender um fenómeno social complexo.”

Na área financeira, o método do estudo de caso aplica-se “...no estudo de uma organização; a um conjunto de organizações; a uma empresa; ou a um país particular.” (Ryan et al., 2002:142).

Este método permite a compreensão da natureza da contabilidade na prática (Ryan et al., 2002:143). Freixo (2010:110), considera que um estudo de caso “pode ter um profundo alcance analítico, interrogando a situação, confrontando-a com outras situações já conhecidas e com as teorias existentes podendo desta forma originar novas teorias e novas questões para futura investigação.”. No entanto, Mcqueen e Knussen (2002:12) argumentam que o “enviesamento do observador e expectativas do investigador” pode constituir uma limitação. Ryan et al. (2002) alertam para a necessidade de cuidado e atenção consideráveis na recolha e avaliação da prova usada no desenvolvimento e em

relação à teoria de generalização e de estabelecer alguns limites em relação ao assunto em questão, sendo difícil desenhar as fronteiras em torno do assunto objecto do caso. Alertam, ainda, para o facto de o investigador não poder ser visto como um observador independente, neutral e de só existir segurança no acesso a organizações e a informação sigilosa, caso a confidencialidade seja garantida. Acrescentam, ainda, que a investigação do estudo de caso fornece uma interpretação do sistema social que está a ser estudado.

O presente estudo consiste numa investigação “estudo de caso”, em que as unidades de análise são quatro empresas do sector do retalho alimentar. O objectivo do recurso a várias unidades de análise prende-se com a tentativa de efectuar a comparação entre os níveis de divulgação de informação sobre os riscos proporcionada por estas empresas.

### **3.2. O método da análise de conteúdo**

Existe uma variedade de métodos disponíveis para a análise do risco e da gestão do risco nos relatórios e contas (Linsley e Shrives, 2006). No entanto, o método de análise de conteúdo tem vindo a ser muito usado em estudos anteriores, como por exemplo nos estudos elaborados por Krippendorff (1980), Weber (1990), Jones e Shoemaker (1994), Hackston e Milne (1996), Milne e Adler (1999), Unerman (2000), Hall (2002), Alves (2005), Linsley e Shrives (2005), Lajili e Zéghal (2005), Beattie e Tomson (2007), Utku e Bozcuk (2009), entre outros.

A análise de conteúdo, segundo Bardin (1977:9), é “um conjunto de instrumentos metodológicos cada vez mais subtis em constante aperfeiçoamento, que se aplicam a discursos (conteúdos e continentes) extremamente diversificados. O factor comum destas técnicas múltiplas e multiplicadas – desde o cálculo de frequências que fornece dados cifrados, até à extracção de estruturas traduzíveis em modelos – é uma hermêutica controlada, baseada na dedução: a inferência.”

É um conjunto de técnicas de análise das comunicações visando obter, por procedimentos, sistemáticos e objectivos de descrição do conteúdo das mensagens, indicadores (quantitativos ou não) que permitam a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção/recepção (variáveis inferidas) destas mensagens (Bardin, 1977:34 e 42). Apoiase em “...acreditar que é possível percorrer o texto tal como apresentado e inferir significados válidos de interesse para o investigador escondidos ou subjacentes”(Weber, 1990:72-6, citado por Alves, 2011:148).

No estudo elaborado por Linsley e Shrives (2006), foi adoptado o método de análise de conteúdo por frases. Os autores, consideraram que a análise de conteúdo é mais confiável do que os outros métodos, trazendo razoabilidade para esta escolha.

Segundo Jones e Shoemaker (1994, citado por Alves, 2005:189) “a análise de conteúdo tem duas abordagens principais complementares à análise textual: uma abordagem temática cujo objectivo é extrair e analisar temas inerentes dentro da mensagem; e uma abordagem sintáctica cujo objectivo é analisar e quantificar a dificuldade cognitiva de ler a mensagem. A primeira é mais utilizada na área financeira e, normalmente, utiliza as frases; e a segunda abordagem é mais utilizada nas restantes áreas de estudo, requerendo a capacidade de interpretação e as palavras.”

Relativamente à selecção da unidade de análise (frases e/ou palavras), esta depende dos objectivos do estudo, tendo em conta as vantagens e limitações da sua utilização (Alves, 2011:149). Optou-se por usar a frase como unidade análise, porque esta apresenta como vantagem, por exemplo, segundo Milne e Adler (1999, citados por Linsley e Shrives, 2006:393), o facto de ser “mais fiável do que qualquer outra unidade de análise”. Os autores defendem, ainda, que a utilização de frases permite “compreender o significado de cada divulgação”, proporcionando “informação completa, fiável e significativa para posterior análise”.

Após a escolha da unidade de análise, procede-se à codificação e categorização das frases. Segundo Bardin (1977:103), a codificação “corresponde a uma transformação – efectuada segundo regras precisas – dos dados brutos do texto, transformação esta que, por recorte, agregação e enumeração permite atingir uma representação do conteúdo, ou da sua expressão, susceptível de esclarecer o analista acerca das características do texto, que podem servir de índices”. E a categorização consiste numa “operação de classificação de elementos constitutivos de um conjunto por diferenciação, através do agrupamento por género (analogia) e partindo de critérios previamente definidos.” (Bardín, 1986 citado por Casasola Basells, 2003, citados por Alves, 2005).

No presente estudo, uma vez que se pretende replicar o estudo elaborado por Linsley e Shrives (2006), utiliza-se o método da análise de conteúdo sendo a frase a unidade de análise adoptada. Seguidamente, apresenta-se o desenvolvimento das hipóteses de estudo.

### 3.3. Desenvolvimento das hipóteses de estudo

Tendo em conta que as empresas que constituem a amostra detêm uma quota de mercado bastante elevada no sector do retalho alimentar e, verificando-se a perda da quota de mercado por parte do comércio tradicional, considerou-se relevante uma análise comparativa do nível de divulgação de informação sobre o risco entre empresas representativas deste sector em Portugal e Espanha.

O actual contexto económico em que a Europa vive, a consequente perda do poder de compra por parte dos consumidores<sup>6</sup>, as elevadas taxas de desemprego<sup>7</sup> e o aumento dos impostos sobre o consumo<sup>8</sup>, são factores que influenciam negativamente este sector invertendo a tendência existente na década anterior<sup>9</sup>. Desta forma, o principal objectivo do presente estudo consiste na análise da divulgação de informação sobre o risco efectuada nos relatórios e contas das empresas seleccionadas. Pretende-se verificar se existe relação entre as variáveis dimensão e risco e a divulgação de informação sobre o risco. Assim, foram formuladas as seguintes hipóteses:

- **Hipótese 1:** Relaciona a dimensão da empresa com as divulgações de informação sobre o risco. Articula-se em três sub-hipóteses (Quadro 3).

#### Quadro 3: Hipótese 1

<b>Hipótese 1.1:</b> Existe uma relação positiva entre a dimensão da empresa e o nível total de divulgações sobre o risco.
<b>Hipótese 1.2:</b> Existe uma relação positiva entre a dimensão da empresa e o nível total de divulgações sobre o risco financeiro.
<b>Hipótese 1.3:</b> Existe uma relação positiva entre a dimensão da empresa e o nível total de divulgações sobre o risco não-financeiro.

Fonte: Elaboração Própria

Em estudos anteriores, tem-se verificado a existência de uma relação positiva entre a dimensão e o nível de divulgação de risco nos relatórios e contas, como são exemplos, segundo Linsley e Shrivies (2006), os estudos elaborados por Firth (1979); Beattie et al. (2004); Hossain et al. (1995) e Beretta e Bozzolan (2004).

<sup>6</sup> O índice de preços no consumidor (IPC), em Maio 2012, apresentou uma variação média de -0,35% (INE, 2012).

<sup>7</sup> Em 2011, a taxa de desemprego atingiu 12,7% (INE, 2012), enquanto em 2008 representava 7,8% (INE, 2009).

<sup>8</sup> Lei n.º 64-B/2011 de 30/12 – Orçamento do Estado para 2012.

<sup>9</sup> Em 2004, o comércio a retalho alimentar ou com predominância alimentar, representava 62,9% do volume de vendas do sector, o comércio por grosso representava 21,7% do volume de vendas do sector e o comércio a retalho não alimentar ou sem predominância alimentar representava 15,4% (INE, 2005).



**-Hipótese 2:** Relaciona o nível de risco de uma empresa com as divulgações de informação sobre o risco. Articula-se em três sub-hipóteses (Quadro 4).

#### **Quadro 4:Hipótese 2**

<b>Hipótese 2.1:</b> Não existe relação entre o nível de risco de uma empresa e o número total de divulgações sobre o risco.
<b>Hipótese 2.2:</b> Não existe relação entre o nível de risco de uma empresa e o número total de divulgações sobre o risco financeiro.
<b>Hipótese 2.3:</b> Não existe relação entre o nível de risco de uma empresa e o número total de divulgações sobre o risco não-financeiro.

Fonte: Elaboração Própria

A quantificação de risco assenta em *inputs* subjectivos, os gestores quererão evitar as atenções que as estimativas da dimensão de risco divulgadas poderão atrair, e consequentemente, essas estimativas deverão de ser descritas e analisadas com um custo monetário associado (Linsley et Shrives, 2006).

**- Hipótese 3:** Relaciona o número de divulgações não-monetárias sobre o risco com o número de divulgações monetárias (Quadro 5).

#### **Quadro 5: Hipótese 3**

<b>Hipótese 3.1:</b> O número de divulgações não-monetárias sobre risco é significativamente maior do que o número de divulgações monetárias sobre risco.
---

Fonte: Elaboração Própria

De forma a melhorar a qualidade da divulgação de informação sobre o risco, tem vindo a ser proposto que as empresas quantifiquem monetariamente os seus riscos (Linsley e Shrives, 2000; Beretta e Bozzolan, 2004; citados por Linsley e Shrives, 2006). No entanto, quantificar risco pode ser bastante difícil, pois podem existir poucos dados (Frame, 2003, citado por Linsley e Shrives, 2006). Por exemplo, a utilização do *value at risk* (VaR) como metodologia só pode ser aplicada em determinadas situações (Dowd, 1998, citado por Linsley e Shrives, 2006), exigindo o uso da experiência passada para indicar a probabilidade de ocorrência de certos ganhos e perdas (Alves, 2005).

**- Hipótese 4:** Relaciona o número de divulgações sobre o risco passado e o número de divulgações sobre o risco futuro. Articula-se em três sub-hipóteses (Quadro 6).

#### Quadro 6: Hipótese 4

<b>Hipótese 4.1:</b> O número de divulgações sobre o risco passado é significativamente maior do que o número de divulgações sobre o risco futuro.
<b>Hipótese 4.2:</b> O número de divulgações sobre o risco financeiro passado é significativamente maior do que o número de divulgações sobre o risco financeiro futuro.
<b>Hipótese 4.3:</b> O número de divulgações sobre o risco não-financeiro passado é significativamente maior do que o número de divulgações sobre o risco não-financeiro futuro.

Fonte: Elaboração Própria

Associado à divulgação de risco futuro está a relutância por parte dos gestores em divulgarem informação que os possam expor a possíveis reclamações dos utilizadores dos relatórios e contas (Linsley e Shrives, 2006). Woods e Reber (2003, citados por Linsley e Shrives, 2006) e Beretta e Bozzolan (2004), nos estudos que elaboraram sobre empresas alemãs, inglesas e italianas, concluíram que existe muito pouca divulgação sobre risco futuro. No entanto, a informação futura tem maior utilidade para os accionistas e *stakeholders* para a tomada de decisão do que a informação passada (Linsley et Shrives, 2006).

- **Hipótese 5:** Relaciona o nível de divulgação de boas notícias sobre risco com o nível de divulgação de más notícias. Articula-se em três sub-hipóteses (Quadro 7).

#### Quadro 7: Hipótese 5

<b>Hipótese 5.1:</b> O nível de divulgação de boas notícias sobre risco não é significativamente diferente do nível de divulgação de más notícias sobre risco.
<b>Hipótese 5.2:</b> O nível de divulgação de boas notícias sobre risco financeiro não é significativamente diferente do nível de divulgação de más notícias sobre risco financeiro.
<b>Hipótese 5.3:</b> O nível de divulgação de boas notícias sobre risco não-financeiro não é significativamente diferente do nível de divulgação de más notícias sobre risco não-financeiro.

Fonte: Elaboração Própria

Os responsáveis têm oportunidade de melhorar a imagem da empresa através dos relatórios e contas (Hopwood, 1996, citado por Linsley e Shrives, 2006) e, por interesses pessoais, poderão optar por não divulgar informação sobre risco negativo ou sobre más notícias (Linsley e Shrives, 2006). Abrahamson e Park (1994, citados por Linsley e

Shrives, 2006) reforçam esta posição explicando-a através da teoria da atribuição<sup>10</sup>. Desta forma, o nível de divulgação de informação de boas e más notícias sobre risco poderá ser variável.

No ponto seguinte descreve-se o estudo de caso. Inicialmente apresenta-se os objectivos e variáveis em estudo, em seguida, caracteriza-se o sector em análise e, por fim, selecciona-se o caso objecto de estudo.

### **3.4. Um estudo de caso no sector do retalho alimentar**

#### **3.4.1. Objectivos do estudo e variáveis**

Por analogia com o estudo de Linsley e Shrives (2006), referido anteriormente, o objectivo do presente estudo consiste na análise da divulgação de risco nos relatórios e contas de empresas do sector do retalho alimentar em Portugal e Espanha. Pretende-se verificar se existe relação entre a dimensão da empresa e o nível de informação sobre o risco divulgado nos relatórios e contas destas empresas. Tendo em conta que o reduzido número de empresas torna impraticável a aplicação de um modelo de regressão linear múltipla, optou-se por efectuar uma análise descritiva. No entanto, foram igualmente consideradas as variáveis dimensão, risco e número de frases incluídas nos relatórios e contas individuais das empresas seleccionadas. Para a execução da análise de conteúdo foram definidas as seguintes regras de decisão que são apresentadas no quadro 8 (Linsley e Shrives, 2006):

---

<sup>10</sup> Segundo estes autores (Abrahamson e Park, 1994, citados por Linsley e Shrives, 2006:392) “a teoria da atribuição defende que o interesse pessoal pode conduzir a que os responsáveis divulguem más notícias de uma forma mais positiva para que a culpa seja transferida de si próprios para acontecimentos externos incontrolláveis.”

### Quadro 8: Regras de Decisão

As frases devem ser codificadas como divulgação de risco se o leitor é informado de alguma oportunidade ou perspectiva, ou de algum azar, perigo, ameaça ou exposição que já ocorreram ou que podem ocorrer sobre a empresa no futuro, ou da gestão de qualquer oportunidade, dano, perigo, perspectiva, ameaça ou exposição.
Embora a definição de risco seja ampla, as divulgações implícitas devem ser verificadas.
A definição de risco inclui as boas e más notícias e as incertezas.
As divulgações de risco monetário são as que divulgam directamente o impacto financeiro de um risco ou são as divulgações de informação suficiente para auxiliar o leitor a calcular o impacto financeiro de um risco.
Se uma frase tem mais de uma classificação possível, deverá ser classificada na categoria que é mais enfatizada na frase.
Tabelas (quantitativas e qualitativas) que fornecem informações sobre risco, devem ser interpretadas como uma linha correspondendo a uma frase sendo classificada em conformidade.
Qualquer divulgação que se repete deve ser registada como uma frase de divulgação de riscos, de cada vez que é discutida.
Se a revelação é muito vaga em matéria de risco, então não devem ser contabilizadas como uma revelação de risco.

Fonte: Traduzido e adaptado de Linsley e Shrives (2006:402)

Posteriormente, as frases foram categorizadas consoante dois tipos de risco: risco financeiro e risco não-financeiro. Tal como Alves (2005:196) e Linsley e Shrives (2006: 401) foram consideradas referências sobre risco financeiro, tais como as relativas a: taxa de juro, taxa de câmbio, instrumentos financeiros, fluxos de caixa, custo de oportunidade, concentração, disponibilidade de capital, incumprimento, contrato, garantia, relato financeiro, avaliação do investimento, orçamento e planeamento. Enquanto no âmbito do risco não-financeiro, foram consideradas as três seguintes que incluem:

- Risco operacional: referências como satisfação do cliente, recursos humanos, desenvolvimento do produto, eficiência, capacidade, *performance*, ciclo de formação, fornecimento, obsolescência/desperdício, conformidade, interrupção do negócio, falha do produto/serviço, saúde e segurança ambiental, marca/erosão do nome da marca, preço, contrato, compromisso, medida;
- Risco estratégico: referências como *Scan* ambiental, sector, *portfolio* de negócios, medida da *performance*, estrutura da organização, atribuição, planeamento, ciclo de vida, regulamentar, legal, relações com accionistas, perda catastrófica, soberania e política, mercados financeiros; e

- outros riscos: restantes referências a risco, como por exemplo os riscos relacionados com aspectos internos, riscos da própria empresa relacionados com o sector a que está inserida.

Esta categorização é suportada pelas *MD&A guidelines*, publicadas pelo *Federal Accounting Standards Advisory Board* (FASAB) em Abril de 1999. Estas consistem em linhas orientadoras para os responsáveis na elaboração do relatório de gestão e, tal como atrás referido, devem assegurar aos seus utilizadores a informação necessária e pertinente para a tomada de decisão. Desta forma, o relatório de gestão deve incluir informações sobre possíveis efeitos futuros, exigências, riscos, incertezas, eventos, condições e tendências, como também incluir as acções realizadas ou previstas para lidar com assuntos vitais para a empresa, acções essas que poderão afectar as decisões dos utilizadores da relatório de gestão (FASAB, 1999).

O quadro 9 apresenta alguns exemplos de classificação e categorização de frases sobre risco financeiro.

**Quadro 9: Exemplos de classificação e categorização de frases sobre risco financeiro**

<b>Risco Financeiro (Boas notícias/Passado)</b>	<b>Monetário</b>	<b>Não-monetário</b>
Diminuição da dívida financeira.	X	
<b>Risco Financeiro (Más notícias/Passado)</b>	<b>Monetário</b>	<b>Não-monetário</b>
Aumento da dívida bruta.	X	
<b>Risco Financeiro (Neutral/Passado)</b>	<b>Monetário</b>	<b>Não-monetário</b>
Reconhecimento de encargos financeiros com empréstimos obtidos		X
<b>Risco Financeiro (Neutral/Futuro)</b>	<b>Monetário</b>	<b>Não-monetário</b>
Suspensão dos direitos relativos a acções detidas em carteira	X	
<b>Risco Financeiro (Boas notícias/Futuro)</b>	<b>Monetário</b>	<b>Não-monetário</b>
Contratação de swaps de taxa de juro.	X	
<b>Risco Financeiro ( Más notícias/Futuro)</b>	<b>Monetário</b>	<b>Não-monetário</b>
Existência de financiamentos a longo e a curto prazo.	X	

Fonte: Adaptado de Alves (2005:199)

O quadro 10 apresenta alguns exemplos de classificação e categorização de frases sobre risco operacional.

**Quadro 10: Exemplos de classificação e categorização de frases sobre risco operacional**

<b>Risco Operacional (Boas notícias/passado)</b>	<b>Monetário</b>	<b>Não-monetário</b>
Crescimento de vendas.		X
<b>Risco Operacional (Más notícias/passado)</b>	<b>Monetário</b>	<b>Não-monetário</b>
Diminuição dos resultados operacionais.	X	
<b>Risco Operacional (Neutral/passado)</b>	<b>Monetário</b>	<b>Não-monetário</b>
Descrição da actividade.		X
<b>Risco Operacional (Neutral/futuro)</b>	<b>Monetário</b>	<b>Não-monetário</b>
Desenvolvimento de parcerias		X
<b>Risco Operacional (Boas notícias/futuro)</b>	<b>Monetário</b>	<b>Não-monetário</b>
Seleção de contrapartes com que faz negócio com base nos <i>ratings</i> .		X
<b>Risco Operacional (Más notícias/futuro)</b>	<b>Monetário</b>	<b>Não-monetário</b>
Constituição de provisões para obrigações presentes (legal ou implícita).	X	

Fonte: Adaptado de Alves (2005:199)

O quadro 11 apresenta alguns exemplos de classificação e categorização de frases sobre risco estratégico.

**Quadro 11: Exemplos de classificação e categorização de frases sobre risco estratégico**

<b>Risco Estratégico ( Boas notícias/futuro)</b>	<b>Monetário</b>	<b>Não-monetário</b>
Detentores de acções têm direito a receber dividendos.	X	
<b>Risco Estratégico ( Más notícias/futuro)</b>	<b>Monetário</b>	<b>Não-monetário</b>
Envolvente económica adversa.		X
<b>Risco Estratégico ( Neutral/passado)</b>	<b>Monetário</b>	<b>Não-monetário</b>
As demonstrações financeiras são preparadas em conformidade com as IFRS.		X
<b>Risco Estratégico ( Más notícias/passado)</b>	<b>Monetário</b>	<b>Não-monetário</b>
Não utilização de instrumentos de cobertura para o risco da taxa de juro.		X
<b>Risco Estratégico ( Neutral/futuro)</b>	<b>Monetário</b>	<b>Não-monetário</b>
Apoio a projectos de investigação e desenvolvimento.		X

Fonte: Adaptado de Alves (2005:199)

O quadro 12 apresenta alguns exemplos de classificação e categorização de frases sobre outros riscos.

**Quadro 12: Exemplos de classificação e categorização de frases sobre outros riscos**

Outros ( Boas notícias/passado)	Monetário	Não-monetário
Atribuição de 10% do lucro em projectos de responsabilidade social.	X	
Outros ( Neutral/passado)	Monetário	Não-monetário
Não existe matéria ambiental que possa afectar o desempenho e a posição financeira.		X

Fonte: Adaptado de Alves (2005:199)

Após a definição das regras de decisão e a categorização das frases, importa identificar os indicadores utilizados na análise das demonstrações financeiras (Quadro 13) na perspectiva desejada.

**Quadro 13: Variáveis independentes**

Variáveis	Indicadores	Fórmula de Cálculo
Dimensão	Dimensão	Volume Negócios
		Activo Total
Risco	<i>Debt-Equity Ratio</i>	Passivo total / Capitais próprios
	<i>Current ratio</i>	Activos correntes / Passivos Correntes
	Grau de Alavanca Operacional (GAO)	Margem Bruta / Resultado Operacional
	Rendibilidade do Capital Próprio (ROE)	Resultado Líquido / Capitais próprios

Fonte: Terrell e Terrell (2005) e Shapiro e Balbirer (2000)

Segundo Camfferman e Cooke (2002), a variável dimensão pode ser medida pelo capital social, número de accionistas, volume de negócios ou activo total. Estas medidas têm sido utilizadas em outros estudos, como por exemplo, nos estudos de Cooke (1989a, 1992). No presente estudo, a variável dimensão foi medida pelo volume de negócios ou pelo activo total, tendo sido consideradas como “grandes empresas” aquelas que apresentavam valores superiores a dez milhões de euros num ou noutro destes indicadores.

O *Debt-Equity Ratio* mede o endividamento de uma empresa. Quanto maior for este indicador, maior é o endividamento da empresa comparativamente com os capitais próprios que gera (Shapiro e Balbirer, 2000:44).

O *Current Ratio* é um “indicador da capacidade de pagamento da dívida de curto prazo. Em geral, quanto mais elevado o rácio, mais líquida se pensa que a empresa é. Um valor muito acima da unidade pode ser bastante confortável para os credores, mas pode também reflectir capital próprio em excesso não optimamente investido pela gestão.” (Brownlee et al., 1998, citado por Alves, 2005:70).

O Grau de alavanca operacional (GAO) “relaciona a margem bruta e os resultados operacionais, de modo a destacar o peso dos custos fixos na estrutura dos custos operacionais da empresa. Quanto maior for este indicador maior é o risco da empresa, pois significa que grande parte da margem bruta é absorvida por custos fixos.” (Nabais e Nabais, 2009:148).

Os rácios de rendibilidade medem a *performance* da empresa e ajudam a estimar o nível de rendibilidade futuro. Este tipo de indicadores são utilizados por potenciais investidores e/ou credores para avaliar os seus investimentos (Terrell e Terrell, 2005).

A Rendibilidade do capital próprio (ROE) “mede a performance da empresa no uso dos seus activos para gerar resultados. Relaciona a rendibilidade da empresa com uma fonte desses activos, nomeadamente, os accionistas ordinários.” (Brownlee et al., 1998, citado por Alves, 2005:76).

Relativamente aos rácios de liquidez, estes medem a qualidade e adequação dos activos correntes para fazerem face ao passivo corrente à medida que este último se vai vencendo (Shapiro e Balbirer, 2000).

No ponto seguinte, realiza-se uma descrição do sector do retalho alimentar em Portugal baseada em informação oficial e em estudos já realizados sobre o sector.

### **3.4.2. Caracterização do sector do retalho alimentar**

Segundo o Instituto Nacional de Estatística, IP (INE, 2011:22) “o comércio a retalho entende-se como a revenda realizada em estabelecimentos, feiras e mercados, ao domicílio, por correspondência, em venda ambulante, entre outras, e que se destina directamente a consumidores finais, sejam eles indivíduos, empresas ou instituições.”

O sector do retalho alimentar é um sector que engloba os supermercados e hipermercados. Em Portugal, segundo Ferreira et al. (2011:3), “o sector da distribuição tem passado por uma transformação profunda, com novas ofertas, novos estabelecimentos e cadeias, concentração do sector e alterações nas estratégias das empresas”. Está segmentado pelas actividades económicas das empresas que o constituem, englobando “não só os estabelecimentos de predominância alimentar (hipermercados, supermercados, mercearias) mas também estabelecimentos de predominância não alimentar com a venda de uma ampla variedade de bens e é devido à elevada proporção de supermercados, que “a



venda de produtos alimentares representa 61,5% na estrutura das vendas global.” (INE, 2011:23).

De acordo com a Associação Portuguesa de Empresas de Distribuição (APED), no final de 2005, a distribuição atingiu um aumento de cerca de 6,7 % da área de venda e este crescimento deveu-se à aprovação da nova lei de licenciamento comercial (APED, 2005). Em 2007, os cinco maiores grupos de distribuição alimentar detinham uma quota de mercado de 64 %, verificando-se uma maior concentração do sector (Ferreira et al., 2011). Já em 2009, “foram observados pelo INE 3031 estabelecimentos comerciais dedicados ao comércio a retalho alimentar, traduzindo-se num acréscimo de 10,3% face a 2008, ou seja, mais 283 novas unidades” (INE, 2011:28).

Seguidamente, apresenta-se o estudo de caso e a metodologia seguida para desenvolvimento do estudo.

### **3.4.3. Selecção do caso**

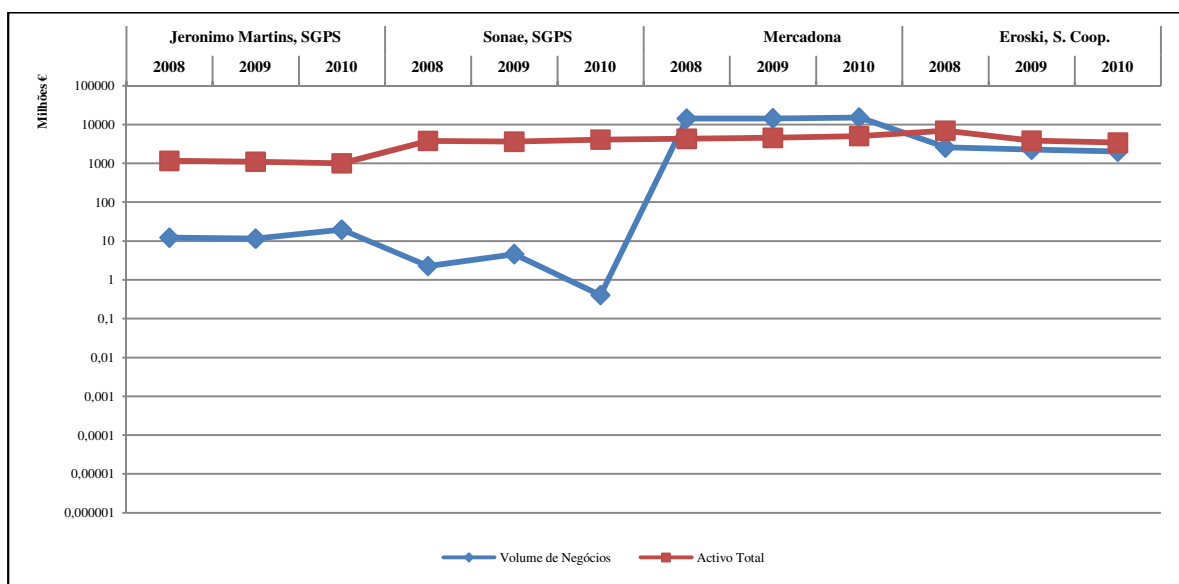
Seleccionou-se um conjunto de quatro grandes empresas inseridas no sector do retalho alimentar, sendo duas portuguesas e duas espanholas. Estas empresas, tal como propõem Linsley e Shrivies (2006), foram seleccionadas partindo do princípio que divulgariam mais informação de risco e de gestão de risco do que as pequenas empresas do mesmo sector.

As empresas objecto do presente estudo são: Jerónimo Martins, SGPS, SA; Sonae, SGPS, SA; Mercadona; e Eroski, S. Coop. As duas primeiras têm grande representatividade no mercado português e as últimas no mercado espanhol, no contexto do sector em análise.

Para desenvolvimento do estudo, procedeu-se à recolha dos relatórios e contas referentes aos anos de 2008, 2009 e 2010 (à data de 31 de Dezembro) que estavam disponíveis nos *sites* institucionais das empresas. Posteriormente, procedeu-se à análise das demonstrações financeiras, extraíndo-se os valores necessários para o cálculo dos indicadores seleccionados para medir as variáveis dimensão e risco.

O gráfico 1 evidencia a dimensão medida pelos dois indicadores referidos. Os dados foram extraídos dos relatórios e contas dos exercícios de 2008 a 2010.

**Gráfico 1: Indicadores de Dimensão**

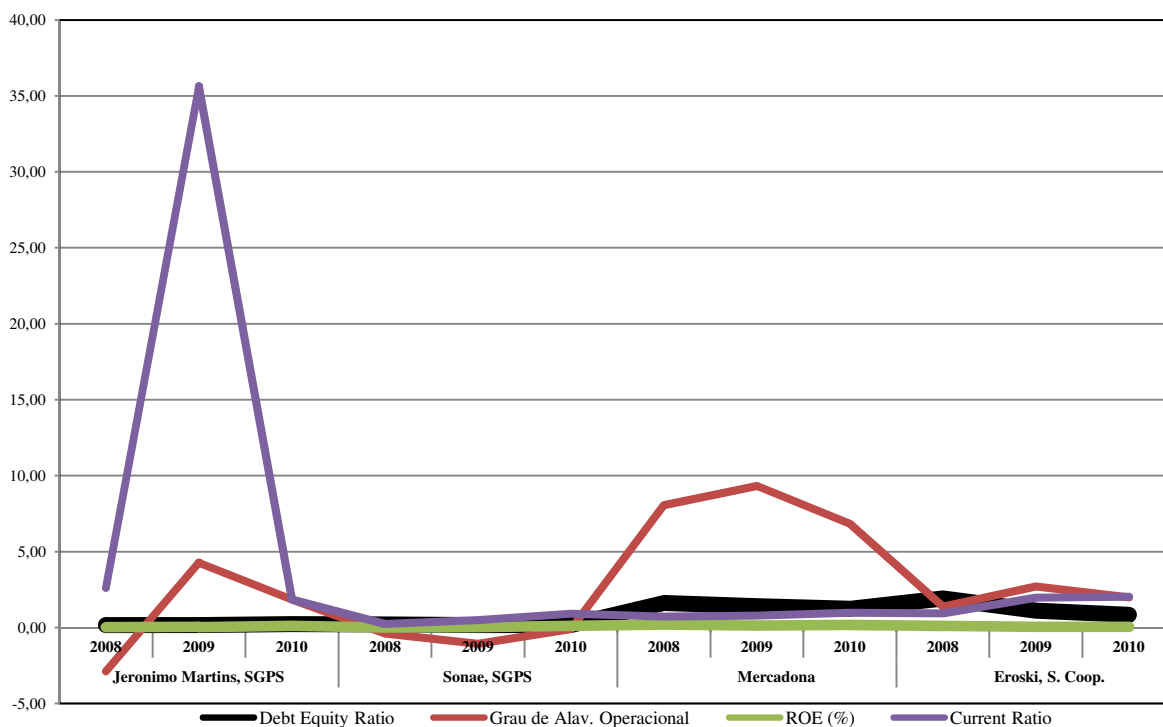


Fonte: Elaboração Própria

Verifica-se que as empresas portuguesas apresentam, nas duas medidas (volume de negócios e activo total), valores inferiores aos apresentados pelas empresas espanholas. A maior diferença verifica-se no volume de negócios, apresentando a empresa espanhola Mercadona o valor mais elevado neste indicador e a empresa portuguesa SONAE, SGPS, SA o menor valor. Ao nível do activo total, como anteriormente referido, as empresas espanholas apresentam valores superiores às empresas portuguesas, não sendo este diferencial tão significativo como em relação ao volume de negócios. Assim, constata-se que as empresas de maior dimensão são as espanholas. No entanto, verifica-se que todas estas empresas cumprem os requisitos para a caracterização que foi definida para a consideração como grande empresa.

O gráfico 2 evidencia os resultados da medição da variável risco pelos indicadores mencionados nas empresas objecto de análise.

**Gráfico2: Indicadores de risco**



Fonte: Elaboração Própria

Analisando o indicador *Debt-Equity Ratio*, verifica-se que o nível de endividamento das empresas espanholas e portuguesas é muito semelhante. No entanto, é nas empresas espanholas que são apresentados os valores mais elevados. Verifica-se, ainda, que a tendência nos anos em análise tem sido de redução no nível deste indicador, estando este muito próximo de zero, o que é uma boa notícia no actual contexto económico. Verifica-se que, nas empresas analisadas, tem existido a preocupação em reduzir o peso do endividamento, tanto a curto prazo como a médio longo prazo, como também, se verifica um aumento nos capitais próprios.

Ao nível do Grau de Alavanca Operacional, verifica-se que as empresas espanholas apresentam valores mais elevados, destacando-se a empresa espanhola Mercadona. Este indicador representa a tendência do peso dos custos fixos na estrutura dos custos operacionais e quanto mais elevado este for, maior é o risco que a empresa apresenta. As empresas portuguesas apresentam neste indicador valores mais reduzidos sendo a empresa portuguesa Sonae, SGPS, SA que tende a apresentar um menor nível de risco. No entanto, verifica-se que a empresa portuguesa JM, em 2009, apresentou um valor acima do apresentado pela empresa espanhola Eroski, S. Coop. e pela empresa SONAE, SGPS, SA.

Verifica-se, ainda que, em 2010, a tendência deste indicador é de diminuição para todas as empresas analisadas. Particularmente, no actual contexto económico de recessão, esta é uma boa notícia. Significa que as empresas estão a ajustar a sua estrutura de custos operacionais aos resultados operacionais obtidos, de forma a permitir o aumento dos mesmos.

Relativamente ao *Current Ratio*, verifica-se que é a empresa portuguesa Jerónimo Martins, SGPS, SA (JM) que apresenta o valor mais elevado (ano 2009) demonstrando que esta empresa gerou maior liquidez. Verifica-se ainda que este indicador voltou, em 2010, para níveis mais próximos dos apresentados pelas restantes empresas analisadas, o que significa que, após análise das demonstrações financeiras, a empresa aumentou o seu passivo corrente nesse ano.

Por último, ao nível da rentabilidade, observando apenas a rentabilidade dos capitais próprios (ROE), verifica-se que as empresas analisadas apresentam níveis de rentabilidade que oscilam entre 5,94% e 17,64 % no ano de 2010. A empresa que apresenta o maior nível de rentabilidade é a empresa espanhola Mercadona (17,64%), sendo a Eroski, S. Coop. a empresa com o menor nível de rentabilidade (5,94%). Verifica-se que, durante o período em análise, as empresas portuguesas aumentaram os seus níveis de rentabilidade e que a Mercadona tem mantido o mesmo nível de rentabilidade, enquanto o inverso tem vindo a ocorrer com a sua concorrente, a Eroski, S. Coop. Assim, pelo menos a este nível, as duas empresas portuguesas parecem não estar a ser afectadas pela recessão económica.

Em suma, verifica-se que a empresa espanhola Mercadona é a empresa com maior nível de rentabilidade no período e com tendência para um maior risco. A empresa Eroski, S. Coop. é a empresa que tende a apresentar menor rentabilidade e um nível de risco próximo das empresas portuguesas. Verifica-se que ambas as empresas portuguesas têm tendência para apresentar níveis de rentabilidade razoáveis e tendem a ser de menor risco.

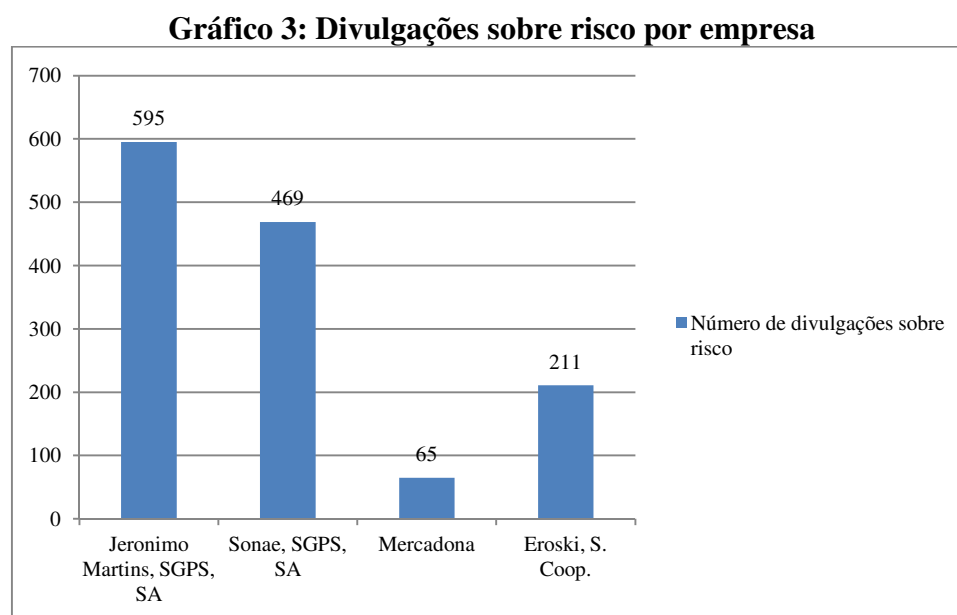
No ponto seguinte, após tratamento dos dados em Excel, analisam-se e discutem-se os resultados obtidos.

## 4. Análise e discussão dos dados obtidos

Após a descrição da metodologia aplicada, seguidamente são analisados e discutidos os resultados obtidos, tendo em consideração as hipóteses que foram formuladas.

- **Hipótese 1:** Relaciona a dimensão da empresa com as divulgações de informação sobre o risco.

Relativamente à hipótese 1 (H1), os resultados obtidos são os descritos no gráfico 3.



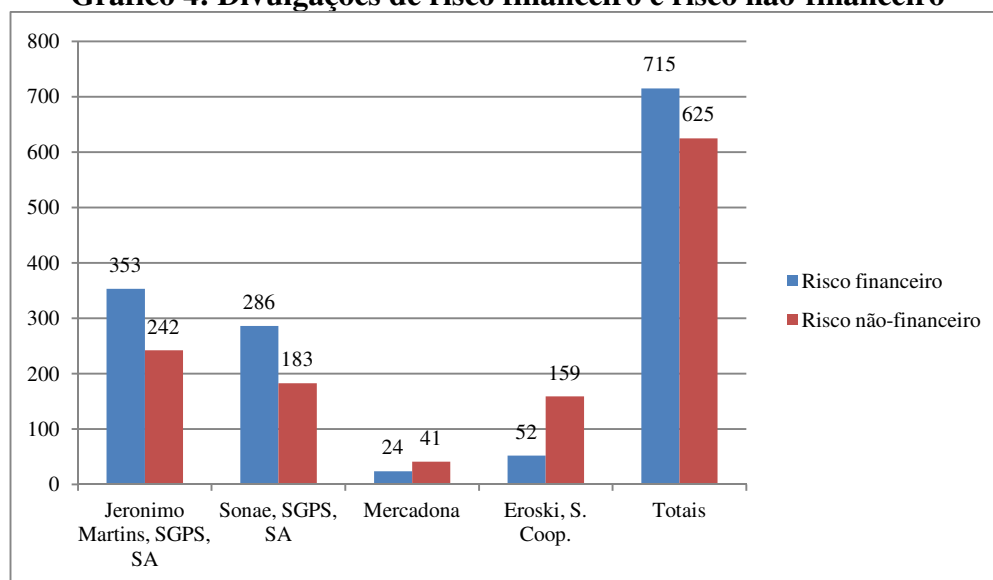
Fonte: Elaboração Própria

Verifica-se que o número de divulgações sobre o risco é superior nas empresas portuguesas. Nas empresas espanholas, o número de divulgações de informação sobre o risco representa apenas, 20,6% do número total de divulgações de informação sobre o risco verificadas nos relatórios e contas das empresas analisadas, enquanto nas empresas portuguesas, o número de divulgações de informação sobre o risco representa 79,4 % do total de divulgações de informação sobre o risco. Verifica-se, ainda, que a Jerónimo Martins, SGPS, SA (JM) é a empresa apresenta o nível mais elevado de divulgações de informação sobre o risco, enquanto a Mercadona é a empresa que apresenta o menor nível

destas divulgações. Nota-se assim que, diferentemente do esperado (H 1.1), as empresas de menor dimensão são aquelas que apresentam o nível mais elevado de divulgação de informação sobre o risco. Este resultado diverge de Cooke (1992), Alves e Morais (2004 e 2005), Alves (2005), Amran et al. (2009) e Domingos (2010), que verificaram a existência de uma relação positiva e significativa entre o nível de divulgação deste tipo de informação e a dimensão da empresa.

Relativamente às divulgações de informação sobre risco financeiro e risco não-financeiro, no gráfico 4, apresenta-se o número de divulgações efectuadas por cada uma das empresas.

**Gráfico 4: Divulgações de risco financeiro e risco não-financeiro**



Fonte: Elaboração Própria

Verifica-se que as empresas portuguesas são as que efectuam maior número de divulgações de informação sobre o risco financeiro, representando 89,37% do número total de divulgações. As empresas espanholas representam os restantes 10,63%. Quanto ao número de divulgações de informação sobre o risco não-financeiro, verifica-se que também são as empresas portuguesas que efectuam maior número de divulgações, representando estas 68% do número total de divulgações contra os 32% representados pelas empresas espanholas. Nota-se assim que, ao contrário do que se esperava (H 1.2 e H 1.3), as empresas de menor dimensão são aquelas que apresentaram maior número de divulgações

de informação sobre o risco financeiro e sobre o risco não-financeiro. Verifica-se, assim, que o risco financeiro é o tipo de risco com maior número de divulgações, o que é consistente com Lajili e Zéghal (2005), Alves e Moraes (2005) e Alves (2005), e contrário com Linsley e Shrivies (2006).

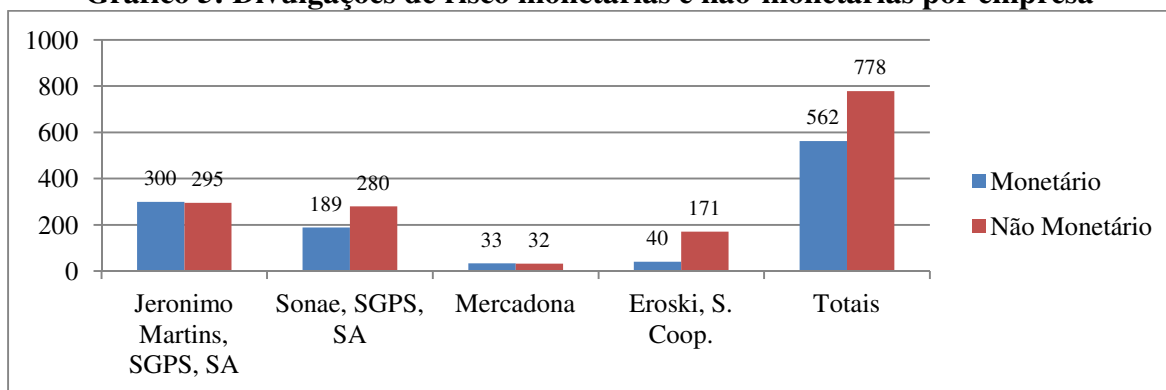
**-Hipótese 2:** Relaciona o nível de risco de uma empresa com as divulgações de informação sobre o risco.

Relativamente a esta hipótese (H2) e, como referido anteriormente (ponto 3.4.3), verifica-se que a Mercadona é a empresa que tende a apresentar maior nível de risco, o que é consistente com o suposto em H2. Verifica-se que é, também esta Mercadona a que efectua menor número de divulgações de informação sobre o risco mas que tende a apresentar maior nível de risco. Enquanto que a empresa que tende a apresentar um menor nível de risco é a Sonae, SGPS, SA. Relativamente à relação entre o nível de risco e o número de divulgações de informação sobre risco financeiro e risco não-financeiro (H 2.1 e H 2.2), verifica-se, também, que são as empresas portuguesas que divulgam mais informação sobre estes tipos de risco e são estas empresas que tendem a apresentar um menor nível de risco (gráfico 2). Esta situação é consistente com Iatridis (2006).

**- Hipótese 3:** Relaciona o número de divulgações não-monetárias sobre o risco com o número de divulgações monetárias.

No que concerne à hipótese 3 (H3), verifica-se que o número de divulgações não-monetárias é superior ao número de divulgações monetárias (gráfico 5).

**Gráfico 5: Divulgações de risco monetárias e não-monetárias por empresa**

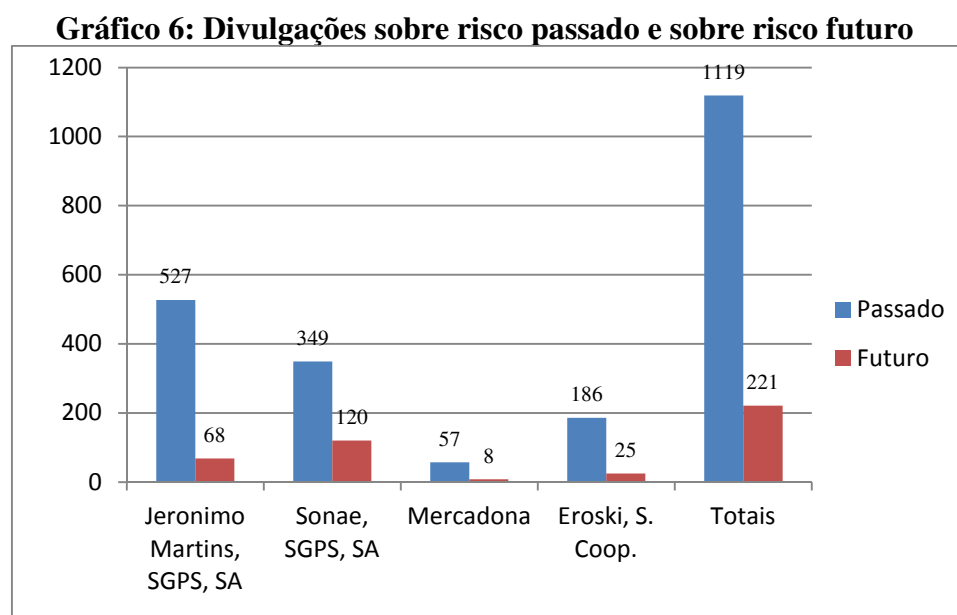


Fonte: Elaboração Própria

Verifica-se que são as empresas portuguesas que divulgam mais informação sobre o risco monetário e sobre o risco não-monetário. O número de divulgações efectuado por estas empresas, nestas categorias, representa 79,4% do número total de divulgações, enquanto o número de divulgações das empresas espanholas representa 20,6%. O número total de divulgações efectuado pelas empresas sobre o risco não-monetário ascendeu a 778 frases, enquanto sobre o risco monetário foi de 562 frases, sendo o risco não-monetário o tipo de risco mais divulgado. Esta situação é consistente com a H3 e com os estudos de Alves (2005) e Linsley e Shrides (2006).

- **Hipótese 4:** Relaciona o número de divulgações sobre o risco passado e o número de divulgações sobre o risco futuro.

Relativamente à análise do número de divulgações sobre risco passado e futuro (H4), os resultados obtidos são os apresentados no gráfico 6:



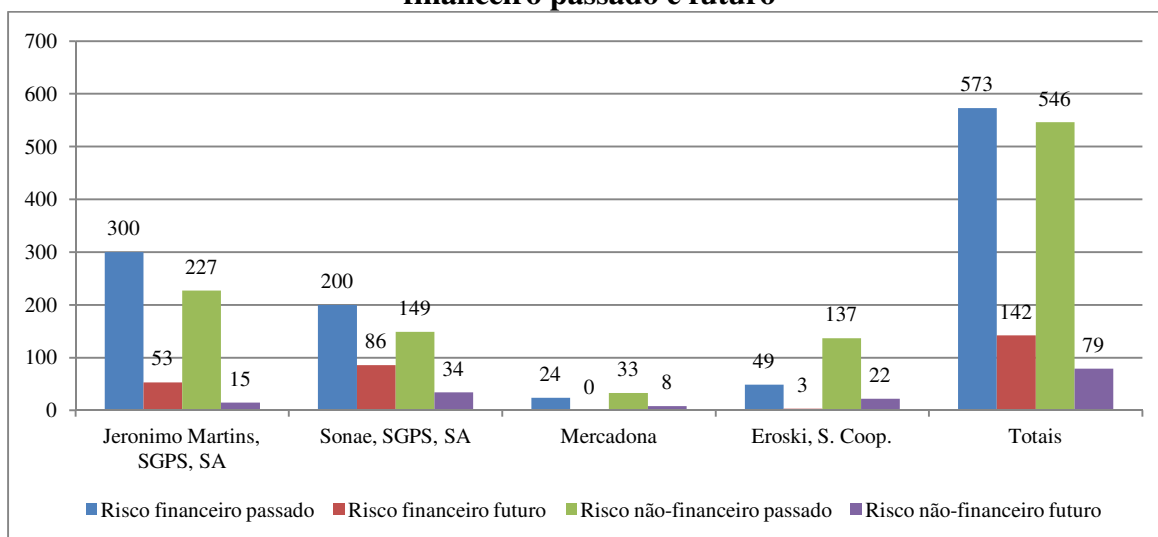
Fonte: Elaboração Própria

Verifica-se que o número de divulgações sobre risco passado é significativamente superior ao número de divulgações sobre risco futuro, o que é consistente com o formulado na hipótese 4. O nível de divulgação apresentado pelas empresas portuguesas, nesta categoria, é superior ao nível apresentado pelas empresas espanholas. O mesmo se verifica na categoria referente ao risco futuro. Ainda no que se refere a esta hipótese, o número



total de divulgações de risco financeiro, passado e futuro, e o número total de divulgações sobre risco não-financeiro passado e futuro, os resultados obtidos são os apresentados no gráfico 7.

**Gráfico 7: Divulgações sobre risco financeiro passado e futuro e sobre risco não-financeiro passado e futuro**



Fonte: Elaboração Própria

Constata-se que as categorias risco financeiro passado e risco não-financeiro passado apresentam o maior número de divulgações de informação, representando, respectivamente, 42,76% e 40,75% do total de divulgações. Quanto ao número de divulgações de informação sobre risco financeiro e não-financeiro, futuro, verifica-se que o número é superior na categoria risco financeiro futuro (10,6%) em relação à categoria risco não-financeiro futuro (5,9%).

Verifica-se, ainda, que o número de divulgações de informação sobre o risco financeiro relativas ao passado é superior ao número de divulgações sobre este tipo de risco relacionadas com o futuro. Esta situação é consistente com o formulado na hipótese 4.2. Por fim, relativamente à hipótese 4.3, verifica-se que o número de divulgações de informação sobre risco não-financeiro relativas ao passado é superior ao número de divulgações de informação sobre este tipo de risco relacionadas com o futuro.

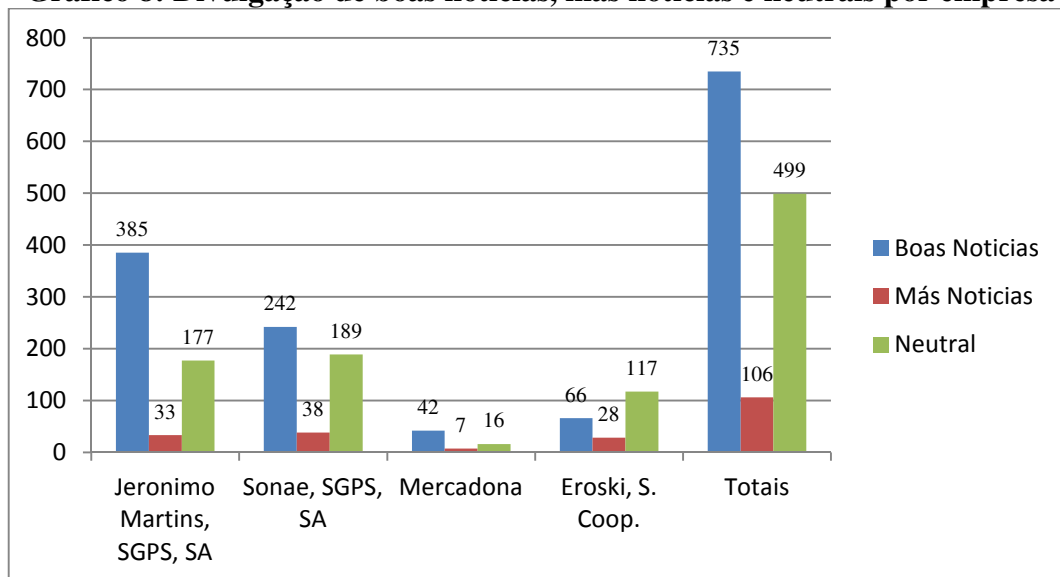
Desta forma, pode-se concluir que se mantém a tendência de maior divulgação de informação sobre risco passado do que de divulgação de informação sobre risco futuro por

parte dos responsáveis. Esta situação é consistente com Alves e Moraes (2005) e Linsley et al. (2006), mas contrária a Linsley e Shrives (2006).

- **Hipótese 5:** Relaciona o nível de divulgação de boas notícias sobre risco com o nível de divulgação de más notícias.

No que concerne à hipótese 5 (H5), verifica-se que o número de divulgações de informação que constituem boas notícias sobre o risco é significativamente superior ao nível de divulgações que constituem más notícias (gráfico 8).

**Gráfico 8: Divulgação de boas notícias, más notícias e neutrais por empresa**



Fonte: Elaboração Própria

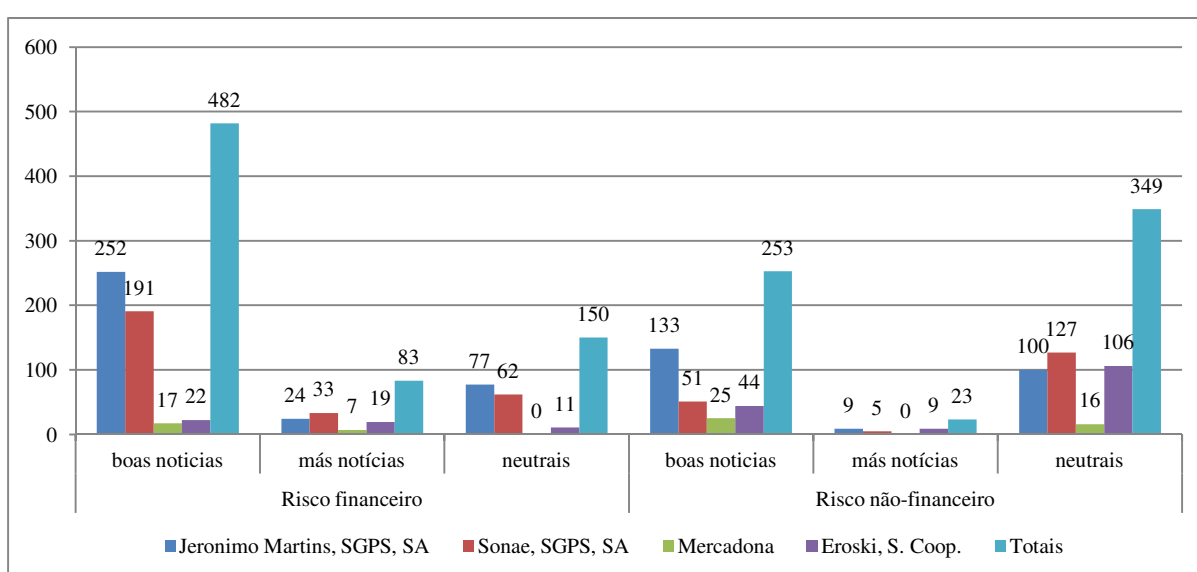
Contrariamente à hipótese formulada (H5), consistente com Linsley e Shrives (2006), verifica-se que, tanto nas empresas espanholas como nas empresas portuguesas, o número de divulgações de boas notícias sobre o risco é superior ao número de divulgações de más notícias.

O número total de divulgações de boas e más notícias e neutrais sobre o risco efectuado pelas empresas portuguesas representa 79,4 % do total das divulgações, enquanto nas empresas espanholas esse número representa 20,6% do total. Verifica-se, ainda, que o número total de divulgações de informação sobre o risco que constituem, face ao total, boas notícias, representa 54,85%; más notícias representa 7,91%;e neutrais representa 37,24%.

Apesar de a análise do número de divulgações neutrais sobre o risco não se encontrar no âmbito da hipótese formulada, verifica-se que o número de divulgações neutrais sobre o risco é superior ao número de divulgações de más notícias sobre o risco, como se pode verificar através da observação do gráfico 8.

O gráfico 9 representa o número total de divulgações de boas notícias, más notícias e neutrais sobre o risco financeiro e risco não-financeiro (5.2 e 5.3).

**Gráfico 9: Divulgações de boas notícias, más notícias e neutrais sobre o risco financeiro e risco não-financeiro**



Fonte: Elaboração Própria

Verifica-se que o número de divulgações sobre boas notícias relativas ao risco financeiro é superior ao número de divulgações sobre más notícias, o que diverge do esperado (5.2). Nesta categoria, as empresas portuguesas apresentam, também, um nível superior de divulgação face às espanholas. Verifica-se que o número de divulgações de boas notícias sobre o risco financeiro representa 36,19% do número total de divulgações de informação sobre o risco e o número de divulgações de más notícias sobre este tipo de risco representa 6,19% do total. Verifica-se que todas as empresas apresentam um número de divulgações de boas notícias sobre o risco não-financeiro, superior ao número de divulgações de más notícias sobre este risco. Por último, constata-se que o número de divulgações de boas notícias sobre o risco não-financeiro representa 18,88% do número total de divulgações de informação sobre o risco e o número de divulgações de más

notícias sobre este risco representa 1,71% do número total. Nota-se assim que, ao contrário do que se esperava (H 5.3), o número de divulgações de boas notícias sobre o risco não-financeiro é superior ao número de divulgações de más notícias sobre o risco não-financeiro. Esta situação é consistente com Alves (2005).

O quadro seguinte (quadro 14) evidencia por tipo de risco, classificação e categorização os resultados obtidos:

**Quadro 14: Número de Divulgações de informação sobre o risco por categorias**

Frases de risco divulgadas Características	Risco Financeiro	Risco não-financeiro			Total	Proporção (%)
		Risco Operacional	Risco Estratégico	Outros Riscos		
Monetário/boas notícias/futuro	92	6	7	0	105	7,84%
Monetário/más notícias/futuro	20	3	0	0	23	1,72%
Monetário/neutral/futuro	0	9	0	0	9	0,67%
Não-Monetário/boas notícias/futuro	29	23	9	0	61	4,55%
Não-Monetário/más notícias/futuro	1	0	0	0	1	0,07%
Não-Monetário/neutral/futuro	0	0	22	0	22	1,64%
Monetário/boas notícias/passado	270	69	7	0	346	25,82%
Monetário/más notícias/passado	46	12	5	2	65	4,85%
Monetário/neutral/passado	3	4	7	0	14	1,04%
Não-Monetário/boas notícias/passado	91	78	26	26	221	16,49%
Não-Monetário/más notícias/passado	16	1	2	0	19	1,42%
Não-Monetário/neutral/passado	147	58	246	3	454	33,88%
Total	715	263	331	31	1340	100%
Proporção (%)	53,36%	19,63%	24,70%	2,31%		

Fonte: Elaboração Própria

Após a sua análise, salienta-se o seguinte:

-Na categoria de risco não-financeiro, verifica-se que é sobre o risco estratégico onde o nível de divulgações é superior;

- O nível de divulgações de informação sobre o risco financeiro/boas notícias/passado/monetário é superior ao nível de divulgações de informação sobre o risco financeiro/boas notícias/passado/não-monetário;

- O nível de divulgações de informação sobre o risco operacional/boas notícias/passado/monetário é inferior ao nível de divulgações de informação sobre o risco operacional/boas notícias/passado/não-monetário;

- O nível de divulgações de informação sobre o risco estratégico/ neutral/passado/não-monetário é superior ao nível de divulgação de informação sobre o risco estratégico/neutral/passado/monetário; e

- O nível de divulgação de informação sobre os outros riscos/boas notícias/ passado é na sua totalidade não-monetário, representando 83,87 % do total das divulgações sobre outros riscos.

Ao nível da análise por valores médios, máximos, mínimos e desvio padrão no período, os resultados obtidos são os evidenciados e analisados nos apêndices 1, 2, 3 e 4.

Em suma, verifica-se que as empresas portuguesas do sector do retalho alimentar analisadas divulgam, significativamente, mais informação sobre risco. Verifica-se que, em média, o nível total de divulgações de informação sobre risco financeiro é significativamente superior ao nível de divulgações de informação sobre o risco não-financeiro, verificando-se a tendência dos últimos anos. O número médio de frases é superior no último ano de análise (2010), confirmando-se a tendência dos responsáveis das empresas para a divulgação de informação sobre o risco financeiro.

## 5. Conclusões

A presente dissertação teve como base o estudo realizado por Linsley e Shrives em 2006, intitulado “*Examining risk reporting in UK public companies*”, cujo principal objectivo é verificar se existe correlação entre a dimensão da empresa, o nível de risco e a quantidade de divulgações de risco, numa amostra composta por 79 empresas públicas não-financeiras, cotadas na bolsa de Londres e que integravam o índice FTSE 100 a 1 de Janeiro de 2001.

Partindo da sugestão de linhas de investigação futuras apresentadas pelos autores referidos, decidiu-se realizar o presente estudo, aplicado a uma amostra constituída por quatro empresas do sector do retalho alimentar, duas portuguesas e duas espanholas. Foram analisados os relatórios e contas das empresas relativos ao período de 2008 a 2010.

O principal objectivo do presente estudo consistiu na análise da divulgação de informação sobre o risco efectuada nos relatórios e contas das empresas seleccionadas.

Na primeira parte do estudo elaborou-se a revisão de literatura teórica e empírica; na segunda parte, descreveu-se a metodologia aplicada, o método do estudo de caso e o método da análise de conteúdo, o desenvolvimento das hipóteses e a selecção do caso. Por último, a análise dos dados que permitiu verificar o seguinte:

- As empresas espanholas têm maior dimensão do que as empresas portuguesas e estas apresentam um nível de divulgação de informação sobre o risco superior;
- As empresas de menor dimensão são aquelas que apresentam o nível mais elevado de divulgações de informação sobre o risco, tanto ao nível do risco financeiro como do não-financeiro;
- Parece não existir relação entre o nível de risco e o número total de divulgações de informação sobre mesmo;
- O número total de divulgações sobre o risco monetário é superior ao número total de divulgações sobre o risco não-monetário;
- O número de divulgações sobre risco passado é significativamente superior ao número de divulgações sobre risco futuro; e
- O número de divulgações de informação que constituem boas notícias sobre o risco é significativamente superior ao nível de divulgações que constituem más notícias.

Verificou-se que, todas as empresas, na categoria de risco financeiro, divulgam mais informação sobre risco financeiro/boas notícias/passado. O nível de divulgações de informação sobre o risco diverge de empresa para empresa em relação à categoria do risco não-financeiro. Ao nível desta categoria, verificou-se que a Jerónimo Martins, SGPS, SA e a Mercadona divulgam mais informação sobre risco operacional/boas notícias/passado; e que as empresas Sonae, SGPS, SA e Eroski, S. Coop. divulgam mais informação sobre risco estratégico/neutral/passado.

Em suma, constata-se que, nestas grandes empresas do sector do retalho alimentar, os responsáveis continuam a evitar divulgação de informação relevante e futura, divulgando, essencialmente, o exigido pelo normativo.

Relativamente às limitações, salienta-se o facto do reduzido número de empresas estudado inviabilizar a aplicação do modelo de regressão logística. Reconhece-se a subjectividade inerente ao método da análise de conteúdo utilizado.

Por último, como linhas de investigação futura possíveis, considera-se que seria interessante aumentar o número de empresas e/ou de países e aplicar o modelo de regressão logística para confirmação estatística das hipóteses formuladas.

## Referências Bibliográficas

Alves, M. T. & Morais, A. I., (2004). Business Risk: Management and Reporting. The case of two leading companies in the highway industry. XVIII Congreso Annual – XIV Hispano Francés da Asociación Europea de Dirección y Economía de la Empresa (AEDEM), Orense, Espanha.

Alves, M. T. & Morais, A. I., (2005). “Divulgação de informação sobre o risco financeiro. O caso das empresas do PSI 20 e do IBEX 35”, XIII Congreso AECA – Armonización y Gobierno de la Diversidad, Oviedo, Espanha.

Alves, M. T., (2005). A importância de Divulgação de Informação sobre o Risco do Negócio. Tese (Doutoramento em Gestão, especialidade Contabilidade), ISCTE, Lisboa.

Alves, M. T., (2011). Análise de Conteúdo: sua aplicação nas publicações de contabilidade, Revista Universo Contábil, ISSN 1809-3337, Blumenau, v.7, n.3: 146-166.

Amran, A., Bin, A. M. R. & Hassan, B. C. H. M., (2009). Risk Reporting: An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports. *Managerial Auditing Journal*, vol. 24, n.º 1: 39-57.

Accounting Standards Board (ASB), (1994), *FRS 5 – Reporting the substance of transactions*.

Associação Portuguesa de Empresas de Distribuição (APED), 2012. Disponível em: 28, Abril, 2012, em: [www.aped.pt](http://www.aped.pt).

Bardin, L., (1977). *Análise de conteúdo*. Lisboa: Edições 70.

Barth, M. E., Landsman, W. R. & Rendleman, R. J. (1998). “Option pricing-based bond value estimates and a fundamental components approach to account for corporate debt. *The Accounting Review*, 73-102.

Bank of International Settlements, Basel Committee on Banking Supervision, (2006). International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards – A Revised



Framework Comprehensive Version. (BASILEIA II) Disponível em: 10, Maio, 2012, em: [www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt).

Beretta, S. & Bozzolan, S., (2004). A Framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting*, 39:265-288.

Beattie, V., McInnes, B. & Fearnley, S., (2004). A methodology for analyzing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. *Accounting Forum*, 28: 205-236.

Beattie, V. & Thomson, S., (2007). Lifting the lid on the use of content analysis to investigate intellectual capital disclosures. *Accounting Forum*, Vol. 31: 129-63.

Beja, R., (2004). *Risk Management – O processo de identificação, avaliação e informação dos riscos de negócio*. Lisboa: Áreas Editora.

Boritz, J., (1990). Approaches to Dealing with Risk and uncertainty, Research report. *The Canadian Institute of Chartered Accountants*, Toronto.

Bozzolan, S., Trombetta, M. & Beretta, S., (2009). Forward-looking disclosures, financial verifiability and analysts' forecasts: a study of cross-listed European firms. *European Accounting Review*, Vol. 18, n.º 3: 435-473.

Botosan, C., (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, Vol. 72, n.º 3: 323-349.

Camfferman, K. & Cooke, T., (2002). An analysis of disclosure in the annual reports of U.K. and Dutch Companies. *Journal of International Accounting Research*", Vol. 1: 3-30.

Cabedo, J. & Tirado, J., (2003). The disclosure of risk in financial statements. *Accounting Forum*, 28: 181-200.

Cooke, T., (1992). The impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in the annual reports of Japanese listed corporations. *Accounting and Business Research*, Vol.22, N.º87: 229-237.

Courtis, J. (2000). Expanding the Future Financial Corporate Reporting Package. *Accounting Forum*, 24: 248-263.

Comissão Europeia (UE):

- Comunicação da Comissão ao Conselho e ao Parlamento Europeu - “Estratégia da UE para o futuro da matéria de informações financeiras a prestar pelas empresas”, COM (2000) 359.
- Directiva 2003/51/CE de 18 de Junho de 2003, Jornal Oficial da União Europeia, L 178/16.
- Directiva 2004/109/CE de 15 de Dezembro de 2004, Jornal Oficial da União Europeia, L 390/38.
- Directiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de Novembro de 2009, Jornal Oficial da União Europeia, L 335/1, (Solvência II).
- Regulamento (CE) N.º 1126/2008 da Comissão de 3 de Novembro de 2008, Jornal Oficial da União Europeia, L 320/1.
- Regulamento (UE) N.º 149/2011 da Comissão de 18 de Fevereiro de 2011, Jornal Oficial da União Europeia, L 46/1.

Deumes, R. & Knechel, W., (2008). Economic Incentives for Voluntary Reporting on Internal Risk Management and Control Systems. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 27, N.º 1: 35-66.

Lei n.º 64-B/2011 de 30 de Dezembro, *Orçamento de Estado para 2012*. Diário da República n.º 250, Suplemento, Série I de 2011/12/30.

Domingos, R., (2010). A evolução da divulgação voluntária de informação nas empresas cotadas da *Euronext* Lisboa do ano de 2006 a 2008. Dissertação (Mestrado em Contabilidade), ISCAL.

Dobler, M., (2005), *How Informative is Risk Reporting? – A Review of Disclosure Models*. Munich Business Research Working Paper No. 2005-01, Disponível 10 Janeiro 2012, em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=640522>.

Dobler, M., (2008). Incentives for Risk Reporting – A Discretionary Disclosure and Cheap Talk Approach. *The International Journal of Accounting*, 43: 184-206.

Eroski, S. Coop. (2008), Relatório e Contas.

Eroski, S. Coop. (2009), Relatório e Contas.

Eroski, S. Coop. (2010), Relatório e Contas.

Federal Accounting Standards Advisory Board (FASAB), Statement of Recommended

Accounting Standards Number 15, MANAGEMENT'S DISCUSSION AND ANALYSIS (1999). Disponível em: 24, Novembro, 2011, em: [www.fasab.gov/](http://www.fasab.gov/).

Freixo, M. (2010). *Metodologia científica: fundamentos, métodos e técnicas*. Lisboa: Instituto Piaget.

Ferreira, M., Reis, N. & Santos, J., (2011). Mudança no sector alimentar: O Pingo Doce. Caso de estudo n.º 8, GlobADVANTAGE – Center of Research in International Business & Strategy. Instituto Politécnico de Leiria. Disponível em: 10, Dezembro, 2011, em: [www.globadavantage.ipleiria.pt](http://www.globadavantage.ipleiria.pt).

Federation of European Risk Management Associations (FERMA). Norma de Gestão de Riscos. (2003, ISSO/IEC, Guide 73). Disponível em: 18, Dezembro, 2011, em: <http://www.ferma.eu/risk-management/standards/risk-management-standard/>.

Firth, M., (1979). The effect of size, stock market listings, and auditors on voluntary disclosure in corporate annual reports. *Accounting and Business Research*, 9:273-280.

Fortin, A. e Berthelot, S., (2009). Annual Report Risk Disclosures and Nonprofessional Investors Judgments and Decisions. *Chaire d'information financière et organisationnelle, ESQ UQÀM*.

Frost, C. (1997), Disclosure policy choices of UK firms receiving modified audit reports. *Journal of Accounting and Economics*, 23: 163-187.

Hall, J., (2002). *An exploratory investigation into the corporate social disclosure of selected New Zealand companies. Discussion Paper Series 211*. School of Accountancy, Massey University, Auckland. Disponível em: 15, Janeiro, 2012. em: <http://www-accountancy.massey.ac.nz>.

Hackston, D. & Milne, M., (1996). Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 9: 77-108.

Healy, P., & Papelu, K., (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31: 405-440.

Hodgkinson, R. et al., 1998, Financial Reporting of Risk, ICAEW, Disponível em: 20, Abril, 2011, em: <http://www.icaew.com>.

Hossain, M., Perera, M. & Rahman, A. R., (1995). Voluntary Disclosure in the Annual Reports of New Zealand Companies. *Journal International Financial Management and Accounting*, Vol. 6: 69-87.

Iatridis, G., (2006). Accounting disclosure and firms' financial attributes: Evidence from the UK stock market. *International Review of Financial Analysis*, 17: 219-241.

ISO 31000, *International Organization for Standardization*, 2009 (ISO/IEC 31000:2009).

Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW). Disponível em: 20, Abril, 2011, em: <http://www.icaew.com>:

- *Financial Reporting of Risk – Proposals for a Statement of Business Risk* (1998).
- *No surprises: The case for Better Risk Reporting* (1999).
- *No surprises: Working for Better Risk Reporting* (2002).

International Accounting Standards Board (IASB). Disponível em: 10, Outubro, 2011, em: [www.iasb.org](http://www.iasb.org):

- IAS 36 (2010) - Imparidade de Activos.
- IAS 37 (2009) - Provisões, Passivos Contingentes e Activos Contingentes.
- IAS 39 (2009) - Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração.
- IFRS 4 (2009) - Contratos de Seguro.
- IFRS 7 (2005) - Instrumentos Financeiros: Divulgações.
- “Discussion Paper: Management Commentary” (2005).
- IFRS Practice Statement, *Management Commentary – A Framework for presentation* (2010).

Instituto Nacional de Estatística, IP (INE). Disponível em: 28, Abril, 2012, em: [www.ine.pt](http://www.ine.pt):

- Estabelecimentos Comerciais – Unidades de Dimensão Relevante, 2004. Destaque (2005).
- Estatísticas do Emprego – 4.º Trimestre de 2008. Destaque (2009).
- Estatísticas do Comércio 2009. Edição 2011, ISSN 2182-0147.
- Índice de Preços no Consumidor por agregados especiais, Mensal, 2012.
- Taxa de desemprego por residência e sexo, Anual, Inquérito ao Desemprego, 2012.

Jerónimo Martins, SGPS, SA (2008), Relatório e Contas.

Jerónimo Martins, SGPS, SA (2009), Relatório e Contas.

Jerónimo Martins, SGPS, SA (2010), Relatório e Contas.

Jones, M., & Shoemaker, P., (1994). Accounting narratives: A review of empirical studies of content and readability. *Journal of Accounting Literature*, 13:142.

Krippendorff, K., (1980). *Content Analysis: An Introduction To Its Methodology*. California: Sage.

Lajili, K. & Zéghal, D., (2005). A Content Analysis of Risk Management Disclosures in Canadian Annual Reports. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 22(2): 125-142.

Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R., (2007). Accounting Information, Disclosure and the Cost of Capital. *Journal Of Accounting Research*, 45:385-420.

Lemos, K., Rodrigues, L., Ariza, L., (2009). Determinantes do nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados. Evidência empírica no mercado de capitais português. *Revista de Estudos Politécnicos*, Vol. VII, N.º 12: 145-175.

Linsley, P. & Shrives, P., (2005). Examining risk reporting in UK public companies. *The Journal of Risk Finance*, 6, 4: 292.

Linsley, P. & Shrives, P., (2006). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review*, 38: 387-404.

Linsley, P., Shrives, P. & Crumpton, M., (2006). Risk disclosure: An exploratory study of UK and Canadian banks. *Journal of Banking Regulation*, Vol. 7, 3/4: 268-282.

Linsley, P. & Lawrence, M., (2007). Risk reporting by the largest UK companies: readability and lack of obfuscation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 20, N.º 4: 620-627.

Linsmeier, T. & Pearson, N., (1997). Quantitative Disclosures of Market Risk in the SEC Release. *Accounting Horizons*, Vol. 11, N.º 1: 107-135.

Mcqueen, R. & Knussen, C. (2002). *Research methods for social science: a practical introduction*. Harlow: Prentice Hall.

Mercadona (2008), Relatório e Contas.

Mercadona (2009), Relatório e Contas.

Mercadona (2010), Relatório e Contas.

Meek, G., Roberts, C. & Gray, S., (1995). Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations. *Journal of International Business Studies*, 26(3): 555-572.

Milne, M. & Adler, R., (1999). Exploring the reliability of social and environmental disclosures content analysis. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 12: 237-256.

Nabais, C. e Nabais, F., (2009), *Prática Financeira I: Análise Económica & Financeira*, 5.<sup>a</sup> Edição, Lisboa: Lidel – Edições Técnicas, Lda.

Ryan, B., Scapens, R. e Theobald, M. (2002), *Research Method & Methodology in Finance & Accounting*. South Western Cengage Learning, 2nd edition, Croatia.

Schrand, C. & Elliott, J., (1998). Risk and Financial Reporting: A summary of the Discussion at 1997 AAA/FASB Conference. *Accounting Horizons*, Vol. 12, N.º 3: 271-282.

U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), (1997). FRR n.º 48 - *Derivative and Market Risk Disclosure*.

Serens, M. & Caeiro, A., (2011). *Código Comercial – Código das Sociedades Comerciais – Legislação Complementar*. 18.<sup>a</sup> Edição. Coimbra: Editora Almedina.

Serrasqueiro, R., (2011). A divulgação da informação sobre os riscos empresariais. XVI Congresso AECA – Nuevo modelo económico: Empresa, Mercados Y Culturas, Granada, Espanha.

Sonae, SGPS, SA (2008), Relatório e Contas.

Sonae, SGPS, SA (2009), Relatório e Contas.

Sonae, SGPS, SA (2010), Relatório e Contas.

Sousa, J. F., (2009). A divulgação voluntária de informação empresarial em Portugal e Espanha. XV Congresso AECA – Decidir en época de crisis: transparência Y responsabilidade, Valladolid, Espanha.

Solomon, J., Solomon, A., Norton, S., Joseph, N., (2000). A Conceptual Framework for Corporate Risk Disclosure Emerging from the Agenda for Corporate Governance Reform. *British Accounting Review* 32: 447-478.

Stanton, P. e Stanton, J., (2002). Corporate annual reports: research perspectives used. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15,4: 478.

Shapiro, A. e Balbirer, S., (2000). *Modern Corporate Finance – A Multidisciplinary Approach to Value Creation*. New Jersey: Prentice Hall.

Spence, M., (2002). Signaling in Retrospect and The Informational Structure of Markets. *The American Economic Review*, Vol. 92, N.º 3: 434-459.

Terrell, K. e Terrell, R., (2005). *Survey of Accounting – Making Sense of Business*. Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall.

Utku, B. & Bozcuk, A., (2009). Crisis related management accounting literature: a content analysis for Turkey. 2<sup>nd</sup> *Euromed Conference of The Euromed Academy of Business*. University of Salerno, Salerno, Itália.

Unerman, J., (2000). Methodological issues – Reflections on quantification in corporate social reporting content analysis. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 13,5: 667-680.

Weber, R., (1990). “*Basic Content Analysis*”. 2.<sup>a</sup> Edição. Thousand Oaks: Sage University Paper Series.

Yin, R. (2003). *Case study research: design and method*. 3.<sup>a</sup> Edição. California: Sage.

.



## Apêndices

### Apêndice 1: Jerónimo Martins, SGPS, SA (Número de frases divulgadas)

Jerónimo Martins, SGPS, SA	Número de divulgações por ano						
	2008	2009	2010	Máximo	Mínimo	Média	Desvio Padrão
Risco Financeiro (Boas notícias/Futuro)	17	16	18	18	16	17	1,00
Risco Financeiro ( Más notícias/Futuro)	1	0	1	1	0	1	0,58
Risco Financeiro (Neutral/Passado)	33	3	41	41	3	26	20,03
Risco Financeiro (Boas notícias/Passado)	78	27	96	96	27	67	35,79
Risco Financeiro (Más notícias/Passado)	10	4	8	10	4	7	3,06
Risco Operacional (Boas notícias/passado)	37	24	41	41	24	34	8,89
Risco Operacional (Boas notícias/futuro)	1	2	1	2	1	1	0,58
Risco Operacional (Más notícias/passado)	2	2	1	2	1	2	0,58
Risco Operacional (Neutral/passado)	14	1	19	19	1	11	9,29
Risco Operacional (Neutral/futuro)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Operacional (Más notícias/futuro)	0	2	0	2	0	1	1,15
Risco Estratégico ( Boas notícias/passado)	6	4	8	8	4	6	2,00
Risco Estratégico ( Boas notícias/futuro)	2	6	1	6	1	3	2,65
Risco Estratégico ( Neutral/passado)	18	6	39	39	6	21	16,70
Risco Estratégico ( Más notícias/passado)	1	0	1	1	0	1	0,58
Risco Estratégico ( Neutral/futuro)	0	0	0	0	0	0	0,00
Outros ( Neutral/passado)	1	0	2	2	0	1	1,00
Outros ( Boas notícias/passado)	0	0	0	0	0	0	0,00

Fonte: Elaboração Própria

Verifica-se que, relativamente ao risco financeiro, a Jerónimo Martins, SGPS, SA divulga, em média, mais informação sobre risco financeiro/boas notícias/passado (67 frases), sendo o número máximo de frases divulgadas de 96 e mínimo de 27, apresentando o desvio padrão um valor de 35,79, o que evidencia a diferença entre as divulgações efectuadas pela empresa no período em análise. Ao nível do risco não-financeiro, a empresa apresenta um número médio de frases de 34 na categoria de risco operacional/boas notícias/passado, sendo o seu número máximo igual a 41 frases e mínimo a 24. O desvio padrão apresenta um valor de 8,89 (apêndice 1).

## Apêndice 2: Sonae SGPS, SA (Número de frases divulgadas)

Sonae, SGPS, SA	Número de divulgações por ano						
	2008	2009	2010	Máximo	Mínimo	Média	Desvio Padrão
Risco Financeiro (Boas notícias/Futuro)	27	22	18	27	18	22	4,51
Risco Financeiro ( Más notícias/Futuro)	7	7	5	7	5	6	1,15
Risco Financeiro (Neutral/Passado)	22	16	24	24	16	21	4,16
Risco Financeiro (Boas notícias/Passado)	39	43	42	43	39	41	2,08
Risco Financeiro (Más notícias/Passado)	4	0	10	10	0	5	5,03
Risco Operacional (Boas notícias/passado)	0	5	11	11	0	5	5,51
Risco Operacional (Boas notícias/futuro)	6	6	11	11	6	8	2,89
Risco Operacional (Más notícias/passado)	2	1	0	2	0	1	1,00
Risco Operacional (Neutral/passado)	5	0	6	6	0	4	3,21
Risco Operacional (Neutral/futuro)	0	9	0	9	0	3	5,20
Risco Operacional (Más notícias/futuro)	0	1	0	1	0	0	0,58
Risco Estratégico ( Boas notícias/passado)	0	5	6	6	0	4	3,21
Risco Estratégico ( Boas notícias/futuro)	0	0	1	1	0	0	0,58
Risco Estratégico ( Neutral/passado)	52	1	54	54	1	36	30,04
Risco Estratégico ( Más notícias/passado)	0	1	0	1	0	0	0,58
Risco Estratégico ( Neutral/futuro)	0	0	0	0	0	0	0,00
Outros ( Neutral/passado)	0	0	0	0	0	0	0,00
Outros ( Boas notícias/passado)	0	0	0	0	0	0	0,00

Fonte: Elaboração Própria

Da análise do apêndice 2, verifica-se que a empresa Sonae, SGPS, SA divulga mais informação sobre risco financeiro/boas notícias/passado, sendo o número máximo igual a 43 frases e mínimo a 39 e o desvio padrão apresenta um valor de 2,08, consistente com o número de frases divulgadas no período em análise. Em relação ao risco não financeiro, a empresa apresenta um número médio de 36 frases na categoria de risco estratégico/neutral/passado, sendo o seu número máximo igual a 54 e mínimo a 1. O desvio padrão é igual a 30,04.

### Apêndice 3: Mercadona (Número de frases divulgadas)

Mercadona	Número de divulgações por ano						
	2008	2009	2010	Máximo	Mínimo	Média	Desvio Padrão
Risco Financeiro (Boas notícias/Futuro)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Financeiro ( Más notícias/Futuro)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Financeiro (Neutral/Passado)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Financeiro (Boas notícias/Passado)	6	4	7	7	4	6	1,53
Risco Financeiro (Más notícias/Passado)	3	4	0	4	0	2	2,08
Risco Operacional (Boas notícias/passado)	5	7	8	8	5	7	1,53
Risco Operacional (Boas notícias/futuro)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Operacional (Más notícias/passado)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Operacional (Neutral/passado)	1	1	2	2	1	1	0,58
Risco Operacional (Neutral/futuro)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Operacional (Más notícias/futuro)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Estratégico ( Boas notícias/passado)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Estratégico ( Boas notícias/futuro)	2	2	1	2	1	2	0,58
Risco Estratégico ( Neutral/passado)	3	3	3	3	3	3	0,00
Risco Estratégico ( Más notícias/passado)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Estratégico ( Neutral/futuro)	1	1	1	1	1	1	0,00
Outros ( Neutral/passado)	0	0	0	0	0	0	0,00
Outros ( Boas notícias/passado)	0	0	0	0	0	0	0,00

Fonte: Elaboração Própria

Relativamente à Mercadona, verifica-se que a empresa divulga mais informação sobre risco financeiro/boas notícias/passado e que o número médio de frases divulgadas é igual a 6, sendo o número máximo igual a 7 e mínimo a 4 e, relativamente ao desvio padrão, o mesmo é igual a 1,53. Quanto ao risco não-financeiro, verifica-se que a empresa divulga mais informação sobre o risco operacional/boas notícias/passado e que o número médio de frases apresentado é igual a 7, sendo o número máximo de frases igual a 8 e mínimo a 5. O desvio padrão apresenta um valor de 1,53 (apêndice 3).

#### Apêndice 4:Eroski, S. Coop. (Número de frases divulgadas)

Eroski, S. Coop.	Número de divulgações por ano						
	2008	2009	2010	Máximo	Mínimo	Média	Desvio Padrão
Risco Financeiro (Boas notícias/Futuro)	2	0	1	2	0	1	1,00
Risco Financeiro ( Más notícias/Futuro)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Financeiro (Neutral/Passado)	4	1	6	6	1	4	2,52
Risco Financeiro (Boas notícias/Passado)	2	7	10	10	2	6	4,04
Risco Financeiro (Más notícias/Passado)	5	6	8	8	5	6	1,53
Risco Operacional (Boas notícias/passado)	6	0	3	6	0	3	3,00
Risco Operacional (Boas notícias/futuro)	2	0	0	2	0	1	1,15
Risco Operacional (Más notícias/passado)	0	1	4	4	0	2	2,08
Risco Operacional (Neutral/passado)	2	5	6	6	2	4	2,08
Risco Operacional (Neutral/futuro)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Operacional (Más notícias/futuro)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Estratégico ( Boas notícias/passado)	2	2	0	2	0	1	1,15
Risco Estratégico ( Boas notícias/futuro)	1	0	0	1	0	0	0,58
Risco Estratégico ( Neutral/passado)	22	18	34	34	18	25	8,33
Risco Estratégico ( Más notícias/passado)	1	3	0	3	0	1	1,53
Risco Estratégico ( Neutral/futuro)	6	6	7	7	6	6	0,58
Outros ( Neutral/passado)	0	0	0	0	0	0	0,00
Outros ( Boas notícias/passado)	1	12	15	15	1	9	7,37

Fonte: Elaboração Própria

Por último, relativamente à empresa Eroski, S. Coop., verifica-se que, na categoria de risco financeiro, o número médio de frases é igual a 6 frases, sendo igual tanto no risco financeiro/boas notícias/passado como no risco financeiro/más notícias/ passado. O número máximo de frases é igual a 10 e o mínimo a 2 na categoria de risco financeiro/más notícias/passado e, na categoria de risco financeiro/más notícias/passado, o número máximo é de 8 e mínimo de 5, sendo o desvio padrão igual a 4,04 e 1,53, respectivamente. Quanto à categoria de risco não-financeiro, a empresa divulga mais informação sobre o risco estratégico / neutral / passado, sendo o número médio de frases divulgadas igual a 25. O número máximo de frases foi de 34 e mínimo de 18 e o desvio padrão apresenta um valor de 8,33 (apêndice 4).

## Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Finanças

### Divulgação do Risco

#### Um caso de empresas do sector do retalho alimentar

#### Errata

<b>Página</b>	<b>Linha</b>	<b>Onde se lê</b>	<b>Deve ler-se</b>
11	8	"defende"	"defendem"
18	19	“assunto bastante”	“assunto bastante discutido”
19	27	"nos sistemas legais"	"entre eles"
20	13	"realizaram resumo"	"realizaram um resumo"
22	14	“Linsley e Shrives”	“Linsley et al.”
23	1 (NR)	"o facto de existirem"	"os"
24	21	“existência relação”	“existência de relação”
35	10 (Q)	“Desenvolvimento”	“Desenvolvimento”
37	30	“supermercados, que”a”	“supermercados, que a”
40	15	“JM”	“Jerónimo Martins, SGPS, SA”
44	9	“também esta Mercadona”	“também a Mercadona”
51	24	“sobre o risco monetário”	“sobre o risco não-monetário”
51	25	“sobre o risco não-monetário”	“sobre o risco monetário”

Legenda: NR = Nota de Rodapé; Q = Quadro

Nota: Não devem contar-se as linhas em branco e devem contar-se os títulos.

Anabela Maria Martins Silva